

Joakim Baumann

Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitukselliset erityispiirteet

Pro gradu –tutkielma

Hallintotiede

Kevät 2015

# **KUNTAOMISTEISTEN OSAKEYHTIÖIDEN RAHOITUKSELLISET ERITYISPIIRTEET**

# TIIVISTELMÄ

## Lapin yliopisto, Yhteiskuntatieteiden tiedekunta

Työn nimi: Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitukselliset erityispiirteet

Tekijä: Joakim Baumann

Oppiaine: Hallintotiede

Työn laji: Pro gradu –tutkielma

Sivumäärä: 95

Vuosi: 2015

Tiivistelmä:

Tämän tutkielman tavoitteena on tutkia, analysoida ja vertailla kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisia edellytyksiä sekä niihin liittyviä mahdollisuuksia ja rajoitteita verrattain yksityisen sektorin vastaaviin yhtiöihin. Varsinaisena tutkimusongelmana on selvittää millaiset rahoitusmahdollisuudet ovat tyypillisiä ja soveltuvat kuntaomisteisen osakeyhtiön olennaisten investointien rahoittamiseen ja mitkä tekijät yhtiöissä rajoittavat rahoitusmahdollisuuksia verrattuna yksityisen osakeyhtiön mahdollisuuksiin.

Vaikka lähtökohtaisena oletuksena luonnollisesti on, että molemmilla organisaatiomuodoilla pitäisi olla samanlainen asema sekä yhdenvertaiset mahdollisuudet rahoituksen kentässä ei asia kuitenkaan ole välttämättä niin, sillä kuntaomisteisten yhtiöiden toimintaan ja rahoitukseen liittyy hyvin moninaisia erityispiirteitä. Tutkimus on kvalitatiivinen tutkimus, johon aineistoa on kerätty puolistrukturoiduilla teemahaastatteluilla kuntaomisteisissa osakeyhtiöissä rahoituksen parissa toimivilta, siitä vastaavilta sekä kuntakonsernin konserniojauksesta sekä rahoitustoiminnosta vastaavilta henkilöiltä.

Tutkimustulosten mukaan rahoitusmahdollisuuksiin, rahoituksen hankkimiseen, käyttöön tai saamisen edellytyksiin ei liity periaatteellisia rajoitteita. Käytännön toiminnassa kunnat pystyivät kuitenkin rajaamaan yhtiöiden rahoitusmahdollisuuksia. Tutkielmaan osallistuneiden yhtiöiden osalta voidaan kuitenkin todeta, että rahoitusta hankkiessa kuntaomisteiset osakeyhtiöt toimivat samoilla rahoitusmarkkinoilla, kuin yksityisetkin osakeyhtiöt. Näin ollen ne voivat rahoittaa toimintaansa niin kiinteä-, kuin vaihtuvakorkoisella, lyhyt- ja pitkäaikaisella pääomalla sekä muilla rahoitusvälineillä. Konserniohjauksessa esiintyi rahoitukseen liittyviä toimintaa rajaavia ohjeita, jotka poikkesivat yksityisen sektorin vastaavista, sillä kunta konsernin emo-organisaationa luo toiminnalle yksilöllisiä erityispiirteitä.

Avainsanat: Kuntaomisteinen osakeyhtiö, rahoitus, konserniohjaus, laadullinen tutkimus.

Suostun tutkielman luovuttamiseen kirjastossa käytettäväksi.

# SISÄLLYS

1 JOHDANTO	1
1.1 Tutkielman taustaa	1
1.2 Tutkielman tavoitteet ja tutkimusongelma	4
2 RAHOITUKSEN MONINAISUUS	7
2.1 Rahoitus, rahoitusmarkkinat, pääomalajit sekä rahoitusmuodot	7
2.2 Rahoituslähteet sekä rahoitustekijät	17
3 KUNTAOMISTEISET OSAKEYHTIÖT OSANA KUNTAKONSERNIA SEKÄ NIIDEN RAHOITUKSELLISET EDELLYTYKSET	25
3.1 Kunnallisten toimintamallien murros	25
3.2 Kuntaomisteiset osakeyhtiöt osana kuntakonsernia	30
3.3 Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitus	34
4 TUTKIMUKSEN TOTEUTUS	42
4.1 Laadullinen tutkimus, empiirisen aineiston kerääminen sekä aineiston analyysi	42
4.2 Tutkielman luotettavuuden arviointi	45
5 KUNTAOMISTEISTEN OSAKEYHTIÖIDEN ERITYISPIIRTEET RAHOITUKSEN KENTÄSSÄ	48
5.1 Aineiston taustaa, rahatoimi ja rahoitustoiminnot	48
5.2 Rahoitusmahdollisuudet sekä kuntaomisteisten- ja yksityisten osakeyhtiöiden erot	53
5.3 Konserniohjauksen rajaukset toiminnan ja rahoituksen näkökulmasta	60
5.4 Rahoituksen kilpailuttaminen, sijoittaminen, riskit sekä rahoitustekijät	66
5.5 Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitusmahdollisuudet ja niitä rajoittavat tekijät	71

6 JOHTOPÄÄTÖKSET	81
LÄHTEET	88
LIITTEET	96

#### KUVIOT JA TAULUKOT:

Kuvio 1. Rahoituksen yhteys lähiaiineisiin.

Kuvio 2. Rahoitussuunnittelun keskeiset tekijät ja niiden välinen riippuvuus.

Kuvio 3. Rahoituksen rooli organisaatiotoiminnassa.

Kuvio 4. Rahoitusmarkkinoiden rooli kansantaloudessa.

Kuvio 5. Rahoitusmarkkinoiden rakenne.

Kuvio 6. Rahavirrat.

Kuvio 7. Pääomajaottelu.

Kuvio 8. Esimerkki kuntakonsernin ja sen omistusosuuksien muodostumisesta.

Kuvio 9. Vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen lähteet.

Kuvio 10. Kunnallinen kontrolli, taloudellinen tehokkuus ja omistuksen aste.

Kuvio 11. Hallituksen koostumuksen ja konserniriippuvuuden vaikutus kuntayhtiötyyppeihin.

Taulukko 1. PK-yritysten käyttämä ulkoinen rahoitus.

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkielman taustaa

Rahoitus on kokonaisuutena merkittävä osa organisaatioiden toimintaa. Rahoitus käsittää erilaisia muotoja, joita organisaatiot tarvitsevat edellyttääkseen toimintansa kannattavuuden ja jatkuvuuden. Organisaatiot tarvitsevat rahoitusta ylläpitääkseen toimintaansa, tehdäksään hankintoja ja investointeja. Näin ollen se on organisaatioille tärkeää ja muodostaa osaltaan toiminnan kulmakivet. Kaikenkokoiset, niin julkiset, kuin yksityisetkin organisaatiot ovat tekemisissä rahoitukseen liittyvien kysymysten kanssa. Organisaatioiden tehdessä päätöksiä investointiensuhteen, täytyy niiden pohtia investointien mahdollisia rahoitusvaihtoehtoja. Rahoitusmahdollisuuksien kenttä on hyvin kirjava. Kansalliset ja kansainväliset rahoitusmarkkinat sekä niillä toimivat moninaiset rahoituslaitokset tarjoavat erilaisia rahoitusmahdollisuuksia. Rahoitusmuotoihin, niiden käyttöön sekä saamisen edellytyksiin liittyy kuitenkin erinäisiä säädöksiä, ohjeistuksia, sääntöjä sekä linjauksia. Rajaukset sekä rajoitukset liittyvät muun muassa organisaatioiden kokoon, ikään, toimialaan, muotoon, taloudellisiin ominaisuuksiin sekä omistajuuteen. Tällaiset tekijät mahdollistavat sekä pois sulkevat tiettyjä rahoitusmahdollisuuksia.

Kunta voi halutessaan järjestää palvelunsa kuntaomisteisen osakeyhtiön tai liikelaitoksen muodossa. Kunnallinen liikelaitos ei ole erillinen oikeussubjekti, vaan osa kunnallishallintoa toisin kuin osakeyhtiö. Liikelaitoksia usein yhtiöitetään osakeyhtiöiksi, joten molemmat organisaatiomuodot ovat osaltaan mielenkiintoisia. Osakeyhtiötä pidetään usein joustavana ja taloudellisena organisaatiomuotona. Kuntaomisteinen osakeyhtiö palveluiden järjestäjänä poikkeaa kuitenkin kunnan tavanomaisesta tavasta tuottaa palveluita, sen vuoksi se luo usein haasteita ja ongelmia, mutta toisaalta myös mahdollisuuksia. Pitkään kunnat tuottivat suurimman osan palveluistaan itse. Vuoden 1995 kuntalain uudistusten ja muutosten myötä tuottamisvastuu muutettiin järjestelmävastuuksi. Muutosten seurauksena osakeyhtiöiden määrä kasvoi huomattavasti. Nykypäivänä Suomen kuntakonserneissa on tuhansia osakeyhtiöitä. (Niskakangas & Pönkä 2011, 9.) Tyypillisiä yhtiöittämiskohteita ovat muun muassa satamatoiminta, ammatillisen koulutuksen, työterveyshuollon, kiinteistöhoiton, energia-, vesi-, jäte-, ja ruokahuollon palvelut sekä liikunta- ja virkistyspalvelut. Yhtiöittämisellä kuntakontekstissa tarkoitetaan toiminnan muuttamista kunnallisesta hallintomallista yksityisellä sektorilla käytettäviin hallintomalleihin, kuten esimerkiksi osakeyhtiöksi, asunto-osakeyhtiöksi, asunto-osuuskunnaksi, yhdistykseksi tai säätiöksi. (Puttonen 2002, 24.) Mikäli kunnan liiketoimintaa yhtiöitetään on sillä oltava toiminnan tehostamiseen liittyvät perusteet. Tämän lisäksi kunnan on oltava varma omistajan resurssis-

ta ohjata yhtiötä ja yhtiön kyvystä tulla toimeen ilman kunnan taloudellista tukea.

Kuntaomisteisilla osakeyhtiöillä on keskeinen erityispiirre suhteessa yksityisen sektorin yhtiöihin. Omistajana sekä konsernin emo-organisaationa kunta luo osakeyhtiöille toimintaedellytykset, jotka sisältävät merkittäviä erityispiirteitä. Tällaiset erityispiirteet voivat vaikuttaa yhtiöiden toimintaan hyvinkin laajasti, mutta erityisesti ne vaikuttavat yhtiöiden rahoituksellisiin edellytyksiin. Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden toimintatapa on periaatteessa täysin samankaltainen kuin yksityisen sektorin vastaavien yhtiöiden. Näin ollen kuntaomisteisen yhtiön tulee kattaa kaikki toiminnastaan syntyneet menot omilla tuloillaan. Kunnat kuntakonsernien emo-organisaatioina kuitenkin pääomittavat tytäryhteisöjensä osakepääoman korotuksilla sekä tukevat niiden toimintaa toiminta-avustuksin. Tällaiset rahoitusmuodot eivät kuitenkaan ole oikeanlaisia eivätkä riittäviä rahoitusmuotoja, etenkin kilpailuilla markkinoilla toimiville kuntaomisteisille organisaatioille, osakeyhtiöinä.

Kuntaomisteiset osakeyhtiöt joutuvat siis tasapainottelemaan tilanteessa, jossa ne mukailevat kuntakonsernin emo-organisaation intressejä ja markkinoilla toimivien kilpailijoiden liikkeitä sekä toimintalogiikkaa. Tällaisessa tilanteessa on havaittavissa selkeä ristiriita toiminnallisuuden näkökulmasta. Kunnat omistajina joutuvat viranomaisen roolinsakin puitteissa ohjaamaan, rajaamaan sekä rajoittamaan tytäryhteisöjensä toimintaa yleisesti ja erityisesti rahoituksen näkökulmasta, sillä siihen liittyy merkittäviä riskejä. Kunnat ohjaavat tytäryhteisöjään erilaisin ohjausinstrumentein, kuten konserniohjein ja moninaisin sääntöpatteristoin. Kunnilla on myös erityisiä sääntöjä, ohjeistuksia ja linjauksia liittyen tytäryhteisöjensä rahoituksen toimintoihin, kuten hankkimiseen, kilpailuttamiseen, sijoittamiseen sekä riskienhallintaan. Vahvuus, jolla kunnat konserniohjausta yleisesti sekä rahoituksen näkökulmasta toteuttavat on yksilöllistä ja riippuu pitkälti kuntien instresseistä tytäryhteisöissään sekä konsernin yleisestä hajauttamisen ja keskittämisen asteesta. Yhtä kaikki, kuntaomisteisuus osakeyhtiössä luo siis toiminnalle aina jonkinasteisia erityispiirteitä (McKinney 1995, 1-5).

Rahoituksesta ja rahoituspäätöksistä käydään myös paljon keskustelua. Nykypäivänä niin julkiset kuin yksityisetkin organisaatiot omaavat rajalliset taloudelliset resurssit. Huolimatta rajallisista resursseista organisaatioiden tulee kuitenkin tuottaa palveluita ja tuotteita sekä tehdä investointeja, joko pienessä tai suuressa mittakaavassa. Investoinnit voivat koskettaa esimerkiksi toiminnan kehittämistä, laajentamista tai ylläpitämistä tarpeen vaatiessa. Toimintaa voidaan kehittää, laajentaa ja ylläpitää toimintatapojen muutoksilla tai erilaisilla käytänteillä tiettyyn pisteeseen asti. Käytännössä edellä esitetyn kaltaisiin toimintoihin kuitenkin tarvitaan usein aina rahoitusta. Organisaatioiden ollessa pääomaköyhiä ja vajeellisia on ensiarvoisen tärkeää, että ne toimivat tehokkaasti rahoitukseen liittyvien kokonaisuuksien, kuten rahoituksen hankkimisen, sijoittamisen, kilpailuttamisen sekä

riskienhallinnan suhteen.

Nykypäivänä lähes trendiksi muodostunut rahoittajien, etenkin pankkien lainaehtojen kiristyminen asettaa rahoituksellisia haasteita niin yksityistalouksille, yrittäjille, samoin kuin yksityisille sekä julkisille organisaatioillekin. Lainarahan saaminen on vaikeutunut ja rahoituksen ehdot tiukentuneet merkittävästi. Tällä hetkellä pankkien vakuusvaatimuksia on suurien, mutta erityisesti pienten tai keskisuurten organisaatioiden hyvin vaikea toteuttaa. Organisaatioiden omavaraisuudelle on asetettu korkeammat vaateet, sekä omistajilta vaaditaan entistä korkeampaa omaa panosta ja vakuuksia. Tämä on johtanut siihen, että erilaiset perinteisistä rahoituskanavista poikkeavat rahoitusratkaisut ovat yleistyneet ja tulleet niiden rinnalle uudennaisiksi vaihtoehtoiksi. Rahoitustilanne ei aina ole ollut näin ongelmallinen. Kansalliset ja kansanväliset rahoitusmarkkinat, niiden tila ja kehitys vaikuttavat vahvasti siihen mihin suuntaan asiat tulevaisuudessa etenevät.

Organisaatioiden rahoitukseen liittyvä informaatiotarve ei koske ainoastaan taloushallinnon toimijoita. Tietoa tarvitaan kaikkialla hallinnon ja ylimmän johdon piirissä. Rahoituksen kokonaiskuvan ja siihen liittyvän ajattelutavan ymmärtäminen edistää organisaation strategian toteuttamista ja tavoitteisiin pääsemistä tehtävästä riippumatta. Rahoitukseen liittyvien rakenteiden tunteminen kuuluu toiminnan perusedellytyksiin, koska se on pohja useille toiminnoille ja se lisää organisaation arvomuodostamiskykyä sekä eri toimijoiden kommunikointikykyä rahasta ja raha-asioista puhuttaessa. (Leppiniemi 2009, 9-12.) Jotta rahoituksen hoito sujuisi onnistuneesti ja ongelmattomasti, on rahoituksesta vastaavan sekä varoja hankkivan, käsittelevän ja sijoittavan tunnettava rahoituksen sekä rahoitusmarkkinoita koskevan pelin säännöt. Näihin lukeutuu rahoituksen peruseriaatteen ja ajattelumallit, joilla rahoitusmarkkinoilla eri osapuolet lähestyvät toisiaan tehdessään rahoitusratkaisuja. Tietämys pankkien ja erityisrahoituslaitosten päätöksentekomekanismeista on tärkeää esimerkiksi lainarahoituksesta neuvottelevalla (Leppiniemi 2009, 9-12). Sijoittajilla, kuten pankeilla, piensijoittajilla, sijoitusrahastoilla, eläkesäätiöillä sekä muilla samankaltaisilla institutionaalisilla sijoittajilla on kaikilla lukuisia erilaisia mahdollisuuksia sijoittaa varojaan. Tästä syystä organisaation on pystyttävä tarjoamaan kilpailukykyinen tuotto sekä oman-, että vieraan pääoman ehtooselle sijoituksille. (Knüpfer & Puttonen 2011, 30-31.)

Hallintotiede on hyvin moninainen tutkimusala. Se jakautuu moneen osa-alueeseen ja taloushallinto on yksi hyvin keskeinen osa hallintoa siinä missä esimerkiksi henkilöstöhallinto tai tietohallintokin. Taloushallintoon liittyy vahvasti toiminnan analysointi talouden näkökulmasta. Niin julkisissa, kuin yksityisissäkin organisaatioissa joudutaan toimintaa arvioimaan ja johtamaan talouden näkökulmasta, mikä edellyttää talouden ja taloudellisen johtamisen peruseriaatteiden hallintaa. Tällaisia ovat or-

ganisaation ulkoiseen ja sisäiseen laskentatoimeen liittyvät asiakokonaisuudet, kuten esimerkiksi budjetoinnin ja talousarvion laatiminen, keskeisten tunnuslukujen laskeminen, niiden luokittelu ja tulkinta, taloudellisten mittareiden käyttö ja niihin liittyvien ongelmien tunteminen sekä talouden valvonta ja siihen liittyvä suunnittelu, tarkkailu sekä arviointi. Rahoitusrakenteen hallinta, rahoituksen suunnittelu ja hankinta, sekä näiden muodostama kokonaisuus eli rahoitus yleensä on myös yksi edellisten kaltainen hyvin keskeinen osa taloushallintoa ja siihen liittyvää analysointia, johtamista, arviointia, suunnittelua ja tarkkailua talouden näkökulmasta. Esimerkkejä edellä mainittujen taloushallintoon liittyvien asiakokonaisuuksien tarkastelusta hallintotieteellisestä näkökulmasta kirjallisuudessa tarjoaa muun muassa Myllyntaus (2002), Raudasoja (2009), Valkama (2004), Puttonen (2002), Vakkuri (2009) sekä Niskakangas ja Pönkä (2011).

## 1.2 Tutkielman tavoitteet ja tutkimusongelma

Yksityisen osakeyhtiön näkökulmasta rahoitukseen liittyvien asioiden hallinta lainsäädännön ja yhtiön toiminnan näkökulmasta on riittävä. Julkisyhteisöjen omistuksessa olevien kuntaomisteisten osakeyhtiöiden näkökulmasta tilanne on kuitenkin toinen. Talouden hallinnan ja rahoituksen parissa toimivien henkilöiden täytyy tuntea lainsäädännön ja yhtiömuodon näkökulmat suhteessa rahoitukseen sekä kuntaomisteisuuden tuomat erityispiirteet. Rahoitus ja siihen liittyvät kysymykset näyttävät kuntaomisteisen osakeyhtiön tapauksessa erilaisessa valossa kuin yksityisen yhtiön. Julkinen toiminta edellyttää laajemman näkemyksen luomista rahoituskysymyksiin, jotta yhtiöiden toiminta kyetään turvaamaan, pitämään menestykselläänä sekä kannattavana. Tämä on yksi painavimpia syitä sille, että tutkielman keskeiseksi näkökulmaksi on valittu kuntaomisteisten osakeyhtiöiden näkökulma. Se on tarkoituksenmukaista juuri siksi, että rahoituskysymykset sekä niihin liittyvät erityispiirteet näyttäytyvät eri tavoin ja huomattavasti moninaisemmin tällaisten yhtiöiden toiminnassa. Edellä esitetyn pohjalta voi todeta, että aihe on ansaitusti tutkimisen arvoinen, sillä sen sosiaalinen ja käytännöllinen relevanssi on suhteellisen merkittävä. Tutkielmassa pyritään luomaan rahoitukseen ja erityisesti kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisiin erityispiirteisiin kohdistuvan tutkimuksen täydentävää näkökulmaa.

Tutkielmassa vastataan seuraavaan tutkimuskysymykseen:

*Millaiset rahoitusmahdollisuudet ovat tyypillisiä ja soveltuvat kuntaomisteisen osakeyhtiön olennaisten investointien rahoittamiseen ja mitkä tekijät yhtiöissä rajoittavat rahoitusmahdollisuuksia verrattuna yksityisen osakeyhtiön mahdollisuuksiin?*



Tutkielma toteutetaan kuntaomisteisten osakeyhtiöiden näkökulmasta. Tutkielmassa aihetta tarkastellaan osaltaan myös päätöksenteon näkökulmasta, sillä käytettävissä olevien rahoitusmahdollisuuksien tuottamat rahoitusmuodot, -mallit, -instrumentit ja niiden laaja kirjo edellyttävät valintoja ja päätöksiä rahoitusratkaisujen suhteen. Luonnollisesti informaation näkökulmaa sivutaan, sillä taloudellinen informaatio on hyvin keskeinen osa-alue rahoituspäätöksiä tehdessä. Lisäksi aihetta tarkastellaan myös prosessi näkökulmasta, sillä lukijan täytyy ymmärtää rahoituksen kokonaisvaltaisuus ja kokonaisuus, jotta tutkielman varsinainen painopiste osana sitä olisi helpompi käsittää. Tähän kokonaisuuteen liittyy rahoituksen, rahoitusmarkkinoiden, -muotojen, -tekijöiden, -suunnittelun, -ongelmien, -riskien ja kuntaomisteisuuden tuomien erityispiirteiden sekä näiden asiakokonaisuuksien tuottaman informaatiolatauksen tiedostaminen ja ymmärtäminen. Aiheen valintaan vaikutti ensisijaisesti henkilökohtainen mielenkiintoni ja aiheen relevanssi.

Aikaisempaa tutkimusta palveluiden järjestämisestä kuntaomisteisten osakeyhtiöiden muodossa on käsittäkseni vielä suhteellisen vähän, joten tutkimusta kohdistuen tällaisten yhtiöiden rahoitukseen ja rahoitustoimintoihin on myös niukasti. Esimerkkeinä tutkimuksista, jotka tarkastelevat yhtiöittämistä eri näkökulmista mainittakoon Niskakangas ja Pönkä (2011) Kuntayhtiöt, kunnan omistaman osakeyhtiön hallinto sekä Puttonen (2002) Kunnalliset yhtiöt vallan välineenä, jotka tarkastelevat yhtiöittämistä ja kuntayhtiöitä hallinnon sekä toiminnallisuuden näkökulmista. Toisaalta kunnan toimintojen yksityistämisestä ja ulkoistamisesta on paljonkin tutkimusta. Näistä esimerkkeinä Rasinmäki (1997) Yksityistäminen kunnallishallinnossa ja Komulainen (2010) Ulkoistaminen kunnissa. Kansainvälisissä jounaaleissa sekä kirjallisuudessa aihetta käsitteli osaltaan muun muassa Parker (2003) *International handbook on privatization*, Hollas ja Stansell (1988) *An Examination of the effect of ownership form on price efficiency*, Slack (2009) *Guide to municipal finance*, Vining (1992) *Ownership versus competition: Efficiency in public enterprise* sekä tutkijat Berg (2013), Moisio (2002) sekä Opaenko (1995). Voittoja tuottamattomien ja julkisyhteisöjen omistamien yhtiöiden rahoitusta käsittelee tarkemmin esimerkiksi McKinney (1995) *Effective financial management in public and nonprofit agencies*. Nämä tutkimukset tarkastelevat ulkoistamista, yksityistämistä ja osaltaan yhtiöittämistä ilmiöinä yleisestä näkökulmasta sekä analysoivat niiden vaikutuksia tehokkuuteen, taloudellisuuteen sekä vaikuttavuuteen. Osa tutkimuksista keskittyy myös tarkastelemaan ilmiöitä rahoituksen näkökulmasta.

Tutkielman tarkoitus on kuvata rahoituksen kokonaisuutta tietyiltä osa-alueilta. Keskeinen tavoite on tutkia, analysoida ja vertailla kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisia edellytyksiä sekä niihin liittyviä mahdollisuuksia, rajoituksia ja rajoitteita verrattain yksityisen sektorin vastaaviin yhtiöihin. Lähtökohtaisena oletuksena on luonnollisesti, että molemmilla organisaatiomuodoilla pitäisi olla

samanlainen asema sekä yhdenvertaiset mahdollisuudet rahoituksen kentässä. Näin ei kuitenkaan ole, sillä kaikilla suomalaisilla yritysmuodoillakaan ei ole yhteneviä mahdollisuuksia, vaan jokainen organisaatio joutuu valitsemaan ja tekemään omanlaisensa rahoitusratkaisut niitä koskevan lainsäädännön sekä muun sääntelyn puitteissa.

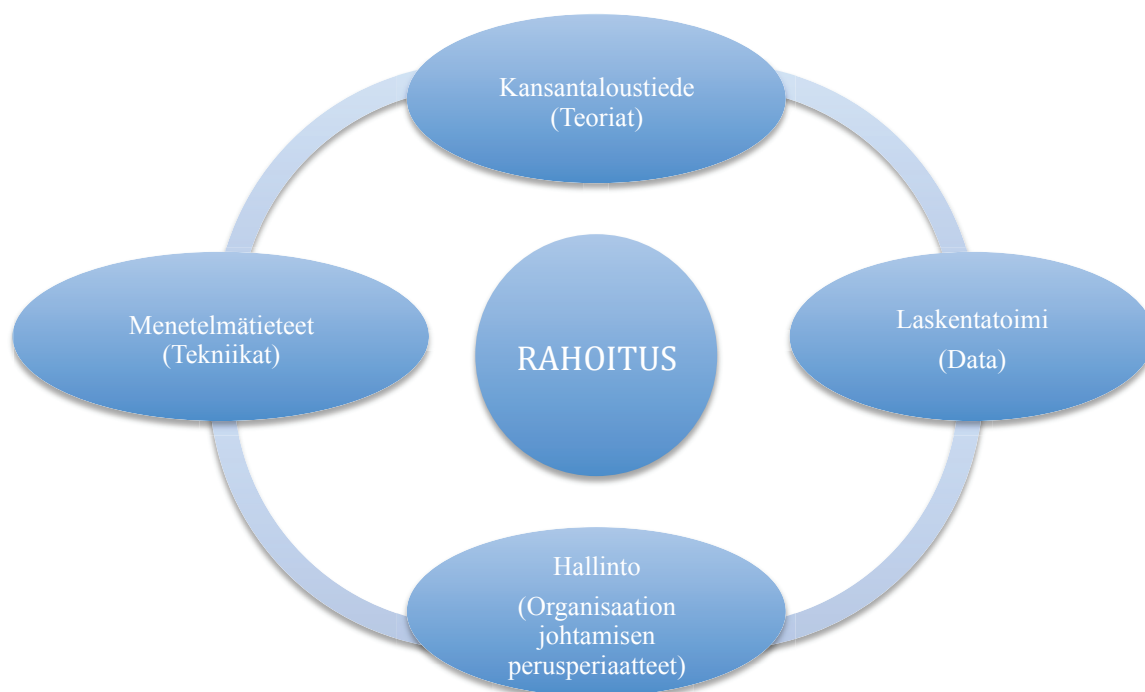
Tällaista informaatiota tarvitsevat taloushallinnon tehtävissä sekä muilla hallinnon alueilla toimivat henkilöt, koska heidän tulee tuntea rahoituspäätöksiensä taustalla vaikuttavat tekijät. Käsitellessä rahoitusta ja rahoitusmahdollisuuksia, tulee organisaatiota tarkastella laajemmin, kuin ainoastaan taloushallinnon tai jonkin muun yksittäisen toimijan näkökulmasta, koska rahoitus ja sitä koskevat ratkaisut koskevat viimekädessä koko organisaatiota. (Leppiniemi 2009, 9-12.) Käsittelemällä teoreettisia ja empiirisiä näkemyksiä rahoituksen eri osa-alueilta pyrin luomaan eheän perusnäkökulman kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisista erityispiirteistä. Tavoitteena on myös pyrkiä ymmärtämään ja sitä kautta tuomaan esille kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisia edellytyksiä suhteessa aikaisempaan tutkimukseen. Tutkielman tarkoitus ei ole kuitenkaan luoda mitään uutta teoreettista mallia tai käsitystä, vaan se tulee tarjoamaan kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisiin asiakokonaisuuksiin tähtäävän tutkimuksen täydentävää näkökulmaa.

Tutkielma on menetelmällisesti tarkasteltuna kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus. Tutkielma lähtee liikkeelle johdannosta, joka käsittelee tutkielman taustaa, tavoitteita, rajoituksia, menetelmää sekä tutkielman rakennetta. Johdantoa seuraa teoriaosuus, jossa ensiksi syvennyttään rahoitukseen, rahoitusmarkkinoihin sekä rahoituksen rooliin organisaatiotoiminnassa. Tämä käsittelee rahoitusmuotoihin, pääomalajeihin, rahoituslähteisiin sekä -tekijöihin syventymistä. Toisessa teoriakappaleessa tarkastellaan yhtiöittämistä, kuntaomisteisia osakeyhtiöitä osana kuntakonsernia, konserniohjausta sekä kuntayhtiöiden rahoituksellisia erityispiirteitä, mahdollisuuksia ja rahoitusasemaa rajaavia sekä rajoittavia tekijöitä. Teoreettiseen keskusteluun syvennyttään käyttäen apuna aikaisempaa tutkimusta, kirjallisuutta sekä dokumentteja. Teoriaosuuden tarkoitus on luoda suhteellisen kokonaisvaltainen näkemys, käsitys sekä ymmärrys aihekokonaisuudesta, jonka kautta varsinaiseen tutkimusongelmaan on helpompi lähteä etsimään ratkaisua empirian kautta. Empirian avulla pyritään saamaan selville syvällisempää tietoa tutkimusaiheesta haastateltavien ihmisten hiljaisen tiedon, kokemusten, näkemysten ja tietämyksen kautta. Tutkielman empiirinen aineisto kerätään puolistrukturoiduilla teema-haastatteluilla ja aineiston käsittelyssä sovelletaan teorialähtöistä sisällönanalyysiä. Kerätyn ja ryhmitellyn tutkimusaineiston pohjalta tehdään analyysiä ja yhteenvetoa, jonka jälkeen esitellään tutkielman tulokset. Lopuksi koko kokonaisuuden pohjalta pyritään vastaamaan tutkimusongelmaan, tekemään johtopäätöksiä sekä pohdintaa.

## 2 RAHOITUKSEN MONINAISUUS

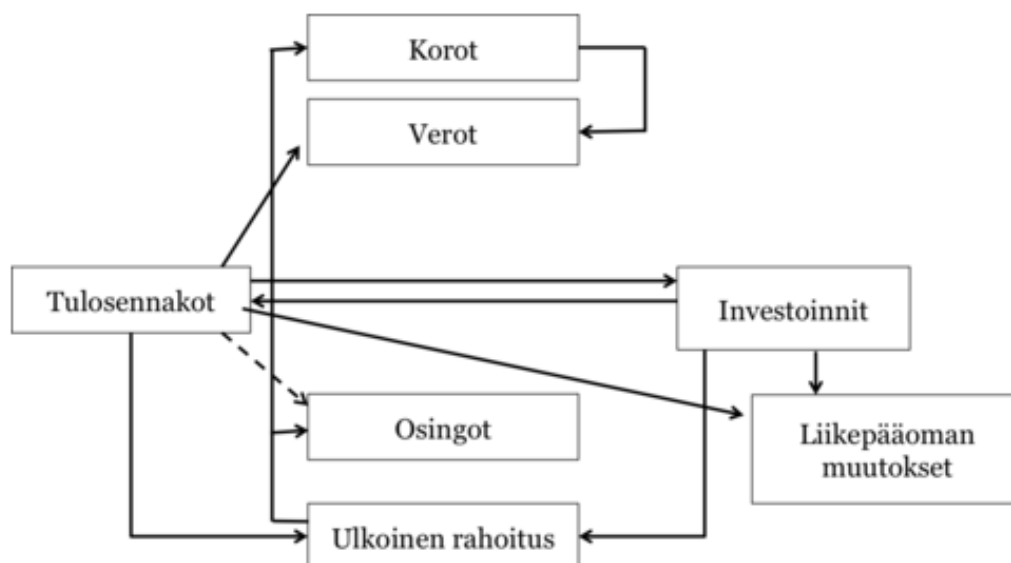
### 2.1 Rahoitus, rahoitusmarkkinat, pääomalajit sekä rahoitusmuodot

Tutkimuksessa rahoitusta käsitellään osaltaan hallintotieteen sekä liiketaloustieteen näkökulmasta. Muita vaihtoehtoisia tarkastelukulmia voisi olla esimerkiksi kokonaistaloudellisempi kansantaloustieteellinen näkökulma. Rahoituksella on monia yhteyksiä lähiaineisiin. Kuvio 1 kuvaa keskeisiä yhteyksiä. Liiketaloustieteellinen ja hallintotieteellinen näkökulma, molemmat kuitenkin tarkastelevat organisaatiota päätöksiä tekevänä yksikkönä ja ne pyrkivät kehittämään erilaisia malleja sekä teorioita hallinnon ja ylimmän johdon päätöksenteon tueksi (Leppiniemi 2009, 9-12).



**Kuvio 1. Rahoituksen yhteys lähiaineisiin. (Knüpfer & Puttonen 2011, 26.)**

Rahoitus tutkii organisaation rahoitussuunnittelua, investointien suunnittelua sekä pääoma- ja omistusrakennetta. Rahoitus ja sitä koskeva suunnittelu vaikuttavat hyvin kokonaisvaltaisesti. Kuvio 2 kuvaa rahoituksen vaikutuksen laajuutta organisaation talouden eri osa-alueisiin. Rahoitus kytkee organisaation eri osissa laaditut tavoitteet ja suunnitelmat kokonaisuudeksi. Organisaation suunnitellun rahan käytön ja rahoitusta koskevien ratkaisuiden ongelmaton hoitaminen on koko organisaation olemassaolon äärimmäinen testi. Organisaation toiminta päättyy, mikäli sen rahoitusmahdollisuudet päättyvät. (Leppiniemi 2009, 9.)

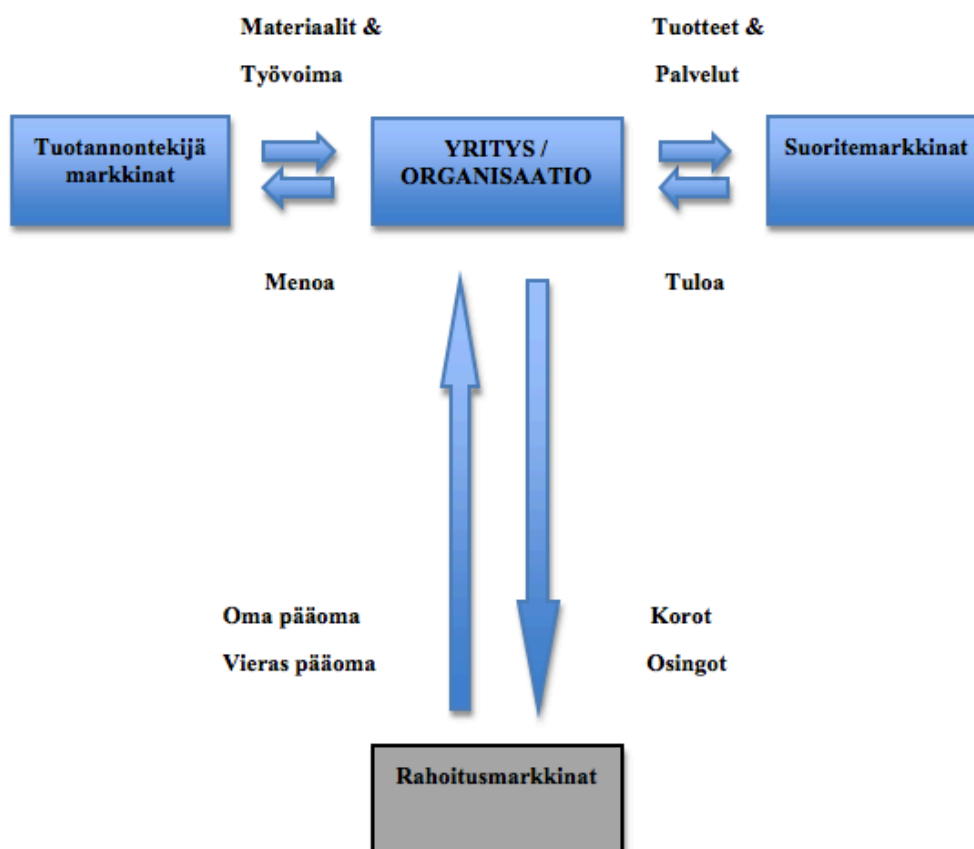


**Kuvio 2. Rahoitussuunnittelun keskeiset tekijät ja niiden välinen riippuvuus. (Leppiniemi 2009, 12.)**

Rahoitus tukee organisaation menestymistä ja kannattavuutta. Rahoitustoiminnan tehtävänä on varmistaa tehtyjen päätösten toteuttaminen niin, että tarvittavat rahalliset ja rahalla hankittavat resurssit ovat käytettävissä oikea-aikaisesti. Toisin sanoen puhutaan likvideistä varoista oikeassa paikassa, oikeaan aikaan ja oikeassa muodossa. (Hedman 1992, 125-130; Leppiniemi 2000, 154-155.) Pitkällä aikavälillä organisaatio rahoittaa toimintaansa pitkälti tulo-rahoituksella, joka muodostuu asiakkaiden maksaessa sen tuotteista ja palveluista. Saadakseen tulo-rahoitusta organisaatiot tekevät investointeja, kuten esimerkiksi rakentavat tuotanto-, myynti- ja toimitiloja tai palkkaavat työvoimaa.

Taloudelliselle organisaatiolle on tyypillistä, että toiminnassa uhrataan menoja, joista tavallisesti myöhemmin odotetaan saatavan tuloja tai muuta lisäarvoa. Usein tilanne on se, että menon uhraamisen ja tulon saamisen aikaväli on lyhyt. Toisinaan organisaatio uhraa menoja, joista odotetaan tuloa vasta pidemmän ajan kuluttua ja joihin liittyy joukko myöhemmin uhrattavia pienempiä menoeriä. Tästä kokonaisuudesta käytetään nimitystä investointi tai investointiprosessi. (Honko 1973, 13; Neilimo & Uusi-Rauva 2005, 206.) Pelkistettynä organisaatiotoiminta on erittäin yksinkertaista ja helppoa, tehdään investointeja, jotka tuottavat enemmän kuin niiden rahoittamisesta aiheutuu kustannuksia. Edellä mainitulla tavalla investoinnit tuottavat sijoittajalle ja omistajilleen lisäarvoa. Mikäli organisaatio ei kykene tekemään kannattavia investointeja, sen olemassa olo ei ole perusteltavissa, sillä se tuhoaa omistajiensa varoja. (Knüpfer & Puttonen 2011, 15-16.) Kuntaomisteiset osakeyhtiöt eivät muodosta tässä asiassa poikkeusta. Ne rahoittavat myös perustoimintaansa tulo-rahoituksella ja tekevät pieniä sekä suuria investointeja samoin kuin mikä tahansa yksityinenkin osakeyhtiö.

Rahoittaakseen toimintaansa organisaatio voi hankkia rahoitusta eri rahoituslähteistä. Rahoituslähteet ja -muodot vaihtelevat muun muassa organisaatiomuodon, elinkaaren ja taloudellisen hyvinvoinnin mukaan. Joissain tapauksissa rahoittajat kokevat rahoitusriskit liian suuriksi ja organisaatio joutuu tyytymään vaihtoehtoihin rahoituslähteisiin, kuten esimerkiksi julkiseen rahoitukseen. Toiminnan laajentuessa ja kehittyessä rahoituslähteiden määrä ja valinnan vapaus niiden suhteen kasvaa. (Knüpfer & Puttonen 2011, 29; Leppiniemi 2009, 71; Martikainen & Martikainen 2006, 39-40.) Organisaatiot sekä sijoittajat toimivat rahoitusmarkkinoilla ja niiden ehdoilla. Osalla markkinoilla toimivista organisaatioista on kannattavia investointeja enemmän kuin rahaa niiden toteuttamiseksi. Osalla tilanne on päinvastainen. Rahoitusmarkkinoiden keskeinen tehtävä on ohjata rahoituksen ylijä alijäämä mahdollisimman tuottaviin investointikohteisiin. (Martikainen & Martikainen 2006, 17.) Rahoitusmarkkinat muodostavat rahoitusta tarjoavien ja sitä tarvitsevien tahojen kohtaupaikan, missä rahoituksen välittäjät ovat hyvin keskeisessä asemassa, sillä niiden täytyy huomioida rahoituksen tarjoajien ja sitä tarvitsevien erilaiset tarpeet. Rahoituksen välittäjien roolit ovat siis hyvin merkitykselliset ja moninaiset (Emery & Finnerty & Stowe 2004, 9). Kuvio 3 kuvaa rahoitusmarkkinoiden roolia organisaatiotoiminnassa.



**Kuvio 3. Rahoituksen rooli organisaatiotoiminnassa. (Mukaillen Leppiniemi 2002, 16; Emery & Finnerty & Stowe 2004, 9.)**

Tuottaakseen tuotteita ja palveluita organisaatio tarvitsee pääomaa. Tekijöitä, joita tarvitaan tuotantoprosessissa kutsutaan fyysiseksi pääomaksi. Puolestaan niitä rahoitusinstrumentteja, kuten lainaa, joita käytetään fyysisen pääoman hankkimiseen kutsutaan rahoituspääomaksi. Rahoitusmarkkinoiden keskeiset tehtävät ovat varojen mahdollisimman tehokas allokointi yli- ja alijäämäsektorin välillä, information välittäminen, rahoitusvaateiden likvidisyyden parantaminen ja riskien hajauttaminen. (Knüpfer & Puttonen 2011, 48-51.) Kuvio 4 puolestaan kuvaa rahoitusmarkkinoita ja varojen virran kulkua. Varat siirtyvät varojen ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille. Joissain tapauksissa varat siirtyvät alijäämäsektorille rahoituksen välittäjien kautta, kuten esimerkiksi pankkien ja joskus suoraan rahoitusmarkkinoiden kautta. (Knüpfer & Puttonen 2011, 49.)

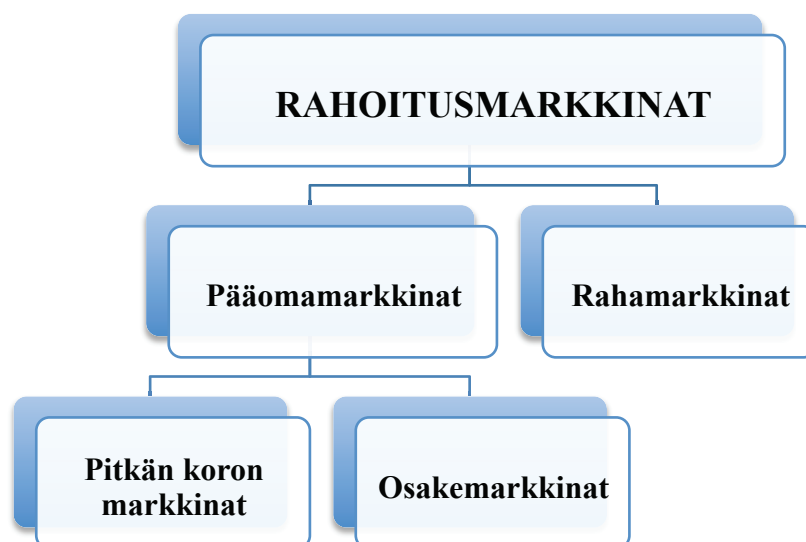


**Kuvio 4. Rahoitusmarkkinoiden rooli kansantaloudessa. (Mukaillen Knüpfer & Puttonen 2011, 49; Arnold 2002, 20-21; Euroopan Keskuspankki.)**

Rahoitusmarkkinoiden toimintaa ei pystytä selittämään millään yksittäisellä teorialla. Niistä on esitetty lukuisia sekä toisiaan täydentäviä, että toisistaan poikkeavia vaihtoehtoisia teorioita. Teorioille on ominaista, että ne perustuvat erilaisiin lähtökohta olettamuksiin, jotka sellaisinaan eivät ole kuin osittain realistisia. Teoriat ovat kuitenkin käytännöllisiä tutkittaessa markkinoihin liittyvien asioiden kausaalisuhteita sekä yksittäisten tekijöiden vaikutusta toisiinsa ja koko kokonaisuuteen. (Leppiniemi 2009, 106.) Teoreettisesti täydelliset rahoitusmarkkinat tarjoavat kehykset, joiden avulla voidaan arvoida, kuinka tehokkaasti rahoitusmarkkinat toimivat. Tämänkaltaisille markkinoille voidaan asettaa neljä välttämätöntä teoreettista vaatetta:

1. Markkinoiden kitkattomuus, mikä tarkoittaa että markkinoilla ei ole veroja eikä välityspalkkioita, kaikki sijoituskohteet ovat täysin jaettavissa ja markkinoitavissa, eikä muunlaista rajoittavaa sääntelyä esiinny.
2. Tuote- ja arvopaperimarkkinoilla vallitsee täydellinen kilpailu. Tuotemarkkinoilla tämä tarkoittaa erityisesti, että ei ole monopoleja ja arvopaperimarkkinoilla sitä, että kaikki sijoittajat pitävät suurempaa rahamäärää parempana kuin pienempää.
3. Markkinat ovat informaation kulun suhteen tehokkaat, maksuttomat ja tavoittaa kaikki sijoittajat samanaikaisesti.
4. Kaikki sijoittajat maksimoivat rationaalisesti omat hyötynsä.

Edellä esitetyt neljä vaatimusta ovat teoreettisia ja käytännössä ne ovat vain illuusiota eivätkä toteudu täydellisinä koskaan, millään markkinoilla. Tällainen teoreettinen kehys luo kuitenkin hyvän arviointipohjan todellisten markkinoiden arvioinnille. (Martikainen & Martikainen 2006, 22.) Rahoitusmarkkinat rakentuvat Kuvion 5 mukaisesti. Rahoitusmarkkinat kokonaisuudessaan jakautuvat rahamarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin. Pääomamarkkinat jakautuvat vielä edelleen pitkän koron markkinoihin ja osakemarkkinoihin. (Knüpfer & Puttonen 2011, 52.)



**Kuvio 5. Rahoitusmarkkinoiden rakenne. (Knüpfer & Puttonen 2011, 52.)**

Rahamarkkinoilla tarkoitetaan lyhytaikaisten eli alle vuoden kestoisten rahoitusinstrumenttien markkinoita. Paitsi voimassaoloajaltaan, rahamarkkinainstrumentit eroavat pääomamarkkinoiden instrumenteista myös siinä, että rahamarkkinoilla käydään kauppaa niin sanotuilla diskonttoinstrumenteilla. Tämä tarkoittaa, että rahamarkkinainstrumenteille ei makseta korkoa, vaan sijoittajan kokonaistuotto muodostuu ainoastaan arvopaperin arvon noususta. (Knüpfer & Puttonen 2011, 52-53.) Pitkän koron markkinat, joita kutsutaan myös joukkovelkakirjamarkkinoiksi rakentuvat joukkovelkakirjoista.

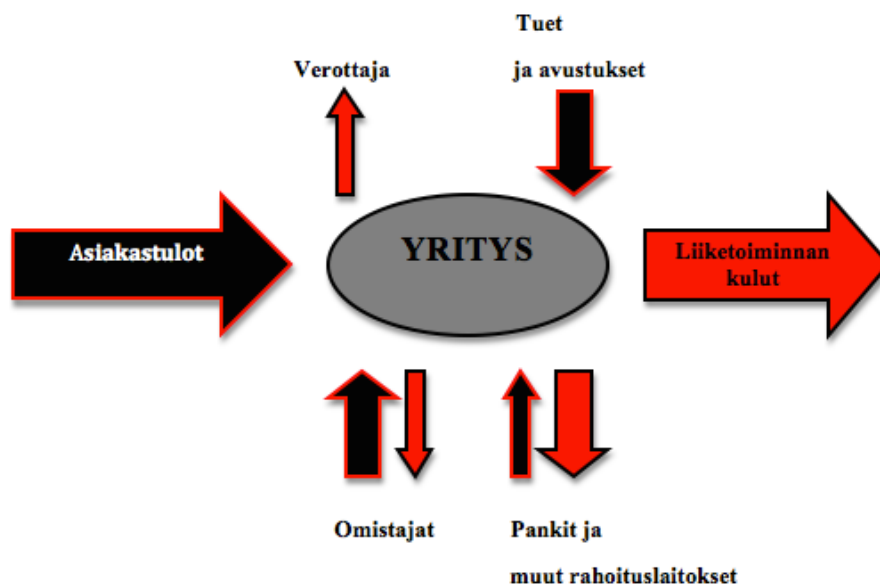
Joukkovelkakirjalla tarkoitetaan suurta lainaa, joka on jaettu useaan keskenään samanehtoiseen joukkovelkakirjaan, jotka ovat jälkimarkkinakelpoisia velkasitoumuksia. Lainat voivat olla siis jälkimarkkinakelpoisia tai ei. Tässä yhteydessä voidaan myös puhua primääri- ja sekundäärimarkkinoista (Hawawini & Viallet 2007, 13-15). Suomessa joukkolainamarkkinoista hyvin suuren osan muodostaa valtion obligaatiot, mikä saattaa olla merkittävä syy siihen, että suomalaiset joukkolainamarkkinat ovat kansainvälisessä vertailussa selkeästi alikehittyneet. (Knüpfer & Puttonen 2011, 54-56.) Pääomamarkkinoiden toisen osan muodostaa osakemarkkinat, joista näkyvimmän osan muodostavat Helsingin Pörssissä tehtävät kaupat. Kokonaisuudessaan Suomessa on kymmeniä tuhansia yhtiöitä, joista listattuina pörssiin on vain reilun sadan yhtiön osakkeita. Yhtiöiden osakkeilla voidaan käydä kauppaa niin pörssissä kuin pörssin ulkopuolellakin, tosin ulkopuolella ostajan ja myyjän on vaikeampi kohdata toisensa. (Knüpfer & Puttonen 2007, 54-56.)

Suomalaisilla rahoitusmarkkinoilla toimii erilaisia instituutioita, jotka muodostavat edellä esitetyn kokonaisuuden, eli kansalliset rahoitusmarkkinat. Leppiniemen (1989) mukaan Suomen rahoitusmarkkinoilla toimivat instituutiot jaotellaan tavallisimmin seuraavasti. Suomalaisilla rahoitusmarkkinoilla toimivia instituutioita ovat: Suomen Pankki, rahoituslaitokset, talletuspankit, osuuskauppojen säästökassat, pääomamarkkinoilta varoja hankkivat luottolaitokset, julkisyhteisöt sekä markkinapaikkojen osake-, joukkovelkakirja- ja johdannaismarkkinat. Näiden instituutioiden lisäksi rahoitusmarkkinoihin vaikuttavat muutkin toiminnot kuten ulkomaiset luotot ja sijoitukset sekä organisaatioiden keskinäiset luotot.

Rahoitusta koskeva kirjallisuus käsittelee rahoitusta usein liiketaloustieteellisestä eli yritysmaailman näkökulmasta, mikä on osaltaan suotavaa, sillä kuntaomisteisia osakeyhtiöitä säätelee osakeyhtiölaki samoin kuin yksityisiäkin osakeyhtiöitä. Näin ollen kuntaomisteinen osakeyhtiö tutkittavana kohteena ei sinällään poikkeakaan mitenkään yritysmaailman yksityisestä osakeyhtiöstä. Tutkielman tarkoitus on myös osaltaan laajentaa rahoitukseen liittyvää yritysmaailman näkökulmaa kuntasektorin pelikentälle. Ennen yksityiskohtaisempiin asiakokonaisuuksiin syventymistä on syytä avata hieman organisaatiotoiminnan sekä osakeyhtiön perusperiaatteita, jotta rahoituksen rooli osana niitä on helpompi käsitellä. Yleisesti organisaatiotoiminnan keskeinen tehtävä on tuottaa voittoa tai lisäarvoa sekä olla kannattava ja tehokas. On olemassa erilaisia organisaatiomuotoja, joiden tavoitteet ja päämäärät osaltaan poikkeavat toisistaan, mutta niiden yhteinen nimittäjä on kuitenkin kannattava organisaatiotoiminta. Yksityisellä sektorilla tämä on ilmeisen selvää, sillä esimerkiksi osakeyhtiöiden tapauksessa voiton tavoittelu ja sen maksimointi tulee esille jo yhtiöitä koskevassa lainsäädännössä seuraavasti, ``Yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeen omistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin``. (Osakeyhtiölaki 624/2006, Luku 1, 5§.) Organisaatiotoiminnassa rahavirrat ovat keskeisessä



asemassa. Rahavirrat muodostuvat rahasta, joka tulee organisaatioon ja rahasta, jota se maksaa ulos. Käsitellessä rahoitusta on hyvin tärkeää ymmärtää mistä raha tulee ja mihin se menee. Kuvio 6 kuvaa rahavirtoja sekä niiden suuntia.



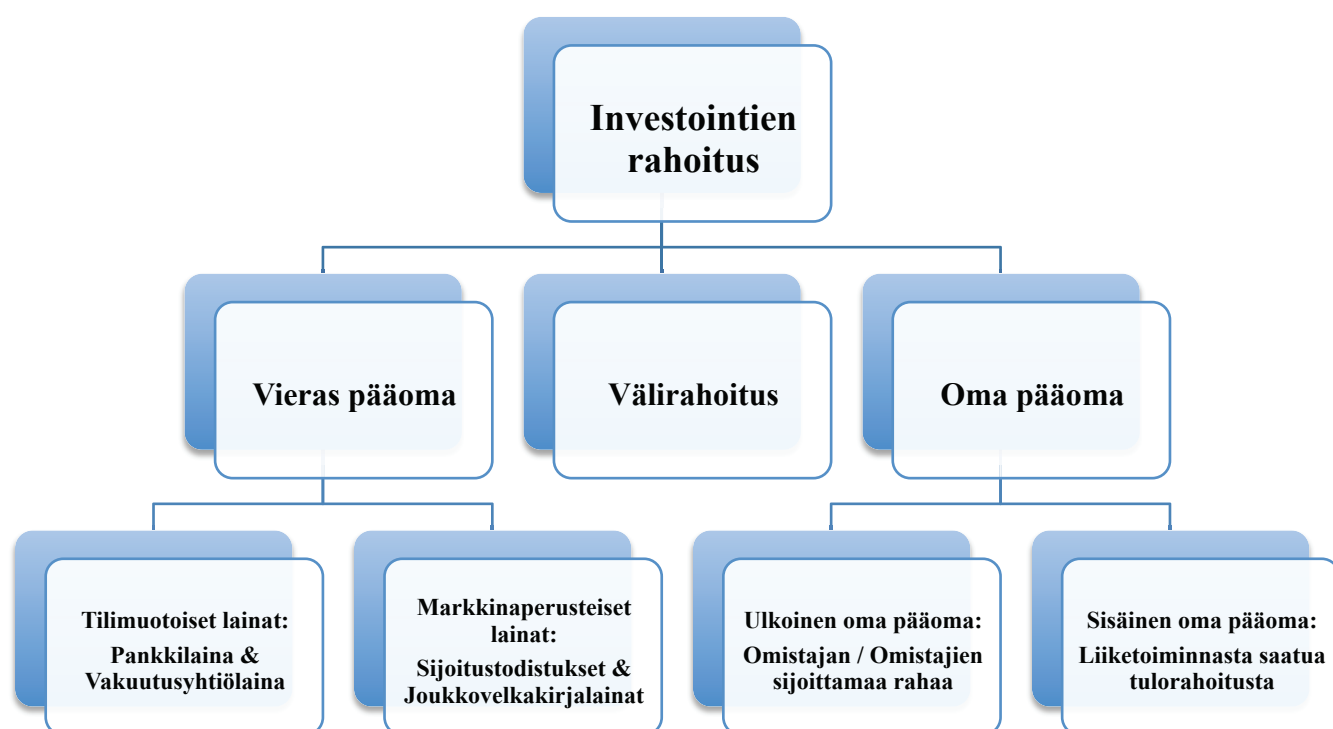
**Kuvio 6. Rahavirrat. (Mukaillen Leppiniemi 2002, 16; Arnold 2002, 569.)**

Mustat nuolet kuvaavat organisaatioon tulevaa rahaa ja punaiset nuolet kuvaavat rahaa, jota se maksaa ulos. Oma pääoma kuvaa omistajien organisaatioon sijoitettavaa rahaa. Omaa pääomaa ei usein makseta takaisin organisaation toimiessa, mutta sille maksetaan tuottoa osinkoina ja voittosuuksina. Pankit ja muut rahoituslaitokset myöntävät organisaatioille rahoitusta, jonka voidaan kuvitella tässä tapauksessa olevan esimerkiksi lainaa (musta nuoli). Tällaisen rahoitusmuodon kuten lainan organisaatio joutuu kuitenkin maksamaan takaisin korkoineen (punainen nuoli). Korolla tarkoitetaan yleisesti korvausta rahan käyttöön saamisesta eli toisin sanoen velkoja perii velalliselta korvauksen myöntämästään luotosta. Tästä syystä vieraan pääoman rahavirta on negatiivinen, sillä organisaatio joutuu maksamaan rahaa enemmän ulos kuin se saa.

Veroviranomaisille organisaatio maksaa verot, mikäli se tekee voittoa sekä tavarantoimittajille ja alihankkijoille se maksaa saamistaan tuotteista ja palveluista liiketoiminnan kulut. Edellä mainitut rahavirrat ovat organisaatiolle negatiivisia. Tuotet ja avustukset ovat myös rahoitukseen liittyvä kokonaisuus. Tuotet ja avustukset ovat organisaatioon virtaavaa rahavirtaa, eikä niitä tarvitse maksaa takaisin. Rahan vasikkeettomuuden vastapainona niiden erityispiirre on kertaluonteisuus ja määräaikaisuus. Organisaatio voi saada avustuksia kertaluontoisesti sekä tukea tietyn ajan, jonka jälkeen niiden saaminen ei ole enää mahdollista. Huomion arvoista on havaita, että ainoa pysyvä ja jatkuva rahavirta

organisaatiolle on tulorahoitus eli myyntitulot. Kiteytettynä voi todeta, että organisaatiotoiminta ei voi jatkua pitkällä aikavälillä, mikäli tulorahoitus ei kata kaikkia kuluja, mukaan lukien voitonjakoa sekä investointeja. Näin ollen tulorahoitus on rahoitusta, joka on osaltaan organisaatiotoiminnan jatkuvuuden edellytys. Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden organisaatiotoiminta on käytännössä täysin samankaltainen, kuin edellä esitetty malli yksityisten osakeyhtiön yritystoiminnasta. Ainoana merkittävänä poikkeuksena on omistajien yhtiöön sijoittama panos, raha eli pääoma, jonka kuntaomisteisten osakeyhtiöiden tapauksessa ainakin osaksi on suorittanut kunta.

Organisaation rahoitusmuodot voidaan jakaa kolmeen pääluokkaan, jotka ovat pääomarahoitus eli oma pääoma, vieras pääoma sekä tulorahoitus. Organisaatio voi rahoittaa investointeja ja toimintaansa omalla- ja vieraalla pääomalla sekä välirahoituksella, joka sisältää oman- sekä vieraan pääoman elementtejä. Omaa pääomaa ovat omistajien organisaatioon tekemät sijoitukset ja vierasta pääomaa ovat erilaiset luotot kuten pankkilainat, jotka ovat olleet Suomessa ylivoimaisesti merkittävimässä asemassa. (Leppiniemi 2009, 71; Niskanen & Niskanen 2000, 26.) Tällainen luokittelu on hyödyllistä organisaatioiden ja niiden rahoitusrakenteen kuvaamisen sekä rahoituksen muodostaman kokonaisuuden ymmärtämisen kannalta. Kuvio 7 kuvaa kokonaisuudessaan organisaatioiden pääomajaottelua. Erilaisten pääomalajien ja niiden tarjoamien rahoitusmuotojen auki kirjoittaminen on oleellista, sillä eri lajit omaavat erilaiset ominaisuudet, hyödyt ja rajoitteet. Ominaisuuksien tunteminen tarjoaa myös rahoituksen parissa toimiville henkilöille paremmat työkalut rahoituksen suunnittelun tueksi.



**Kuvio 7. Pääomajaottelu. (Mukaiillen Knüpfer & Puttonen 2011, 30.)**

Organisaation oma pääoma jaetaan ulkoiseen ja sisäiseen omaan pääomaan (Knüpfer & Puttonen 2011, 29-30). Ulkoinen oma pääoma on omistajien organisaatioon sijoittamaa pääomaa eli tyypillisesti omistajan rahoituspanos organisaatioon. Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden tapauksessa varoja sijoittava taho on ainakin osaksi kunta. Sisäinen oma pääoma eli sisäisesti aikaansaatu oma pääoma muodostuu organisaation tulorahoituksesta ja on liiketoiminnan voittona saatua rahaa. Voitto-osuudet luetaan omaan pääomaan, sillä niiden katsotaan olevan omistajien organisaatioon sijoittaman pääoman seurausta. (Leppiniemi 2009, 71.)

Oman pääoman pois ottamisen mahdollisuudet organisaatiosta riippuu hyvin pitkälle lainsäädännöstä. Erilaisten organisaatiomuotojen oman pääoman hankintakanavat poikkeavat toisistaan ja näin ollen oman pääoman merkitys vaihtelee hyvin olennaisesti organisaatiomuodoittain. Esimerkiksi toimimien ja henkilöyhtiöiden kohdalla on yksinkertaisempaa toteuttaa sijoitetun oman pääoman muutokset verrattuna osakeyhtiöön, joka voi hankkia oman pääoman ehtoista rahoitusta osakeannilla. (Leppiniemi 2009, 74; Martikainen & Martikainen 2006, 41.)

Oma pääoma on edellytys organisaatiotoiminnalle ja sen jatkuvuudelle. Se muodostaa puskurin, jonka avulla organisaatio voi suojautua takaiskuilta, kuten kysynnän laskulta. Vahvan pääomarakenteen omaavat organisaatiot, kestävät tappiolliset periodit paremmin kuin ylivelkaiset. Vahva pääomarakenne on myös merkittävä tekijä hankittaessa vierasta pääomaa, koska lainaa hakiessa rahoittaja analysoivat kestäkö organisaation pääomarakenne lisävelkaantumisen. (Sutinen & Viklund 2005, 99-102.) Riittävä oma pääoma helpottaa siis vieraan pääoman, kuten lainan saamista ja voi myös alentaa sen korkomarginaalia eli rahan hintaa. Oma pääoma toimii tietyllä tapaa vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen vakuutena ja näin ollen pienentää rahoittajan riskiä.

Vieraan pääoman rahoituksella tarkoitetaan lainarahoitusta, joka tulee organisaation ulkopuolisilta tahoilta, usein pankeilta tai muilta rahoituslaitoksilta (Leppiniemi 2009, 71). Suomessa on niin kutsutut pankkikeskeiset pääomamarkkinat, joka tarkoittaa, että suurin osa ulkoisesta rahoituksesta tulee pankeilta. Niinpä vieraan pääoman lähteistä pankkilainat ovat olleet Suomessa ylivoimaisesti merkittävässä asemassa (Niskanen & Niskanen 2000, 22, 26). Tilanteessa, jossa omaa pääomaa ei ole saatavilla tai se on liian kallista, on organisaation hankittava vierasta pääomaa rahoittaakseen toimintaansa.

Tavallisesti vieras pääoma jaetaan kahteen ryhmään, tilimuotoisiin lainoihin ja markkinaperusteisiin lainoihin. Tilimuotoiset lainat ovat jälkimarkkinakelvottomia, mikä tarkoittaa että lainasitoumus pysyy koko laina-ajan lainanantajalla. Markkinaperusteisilla lainoilla sijoittajat voivat puolestaan käydä kauppaa, jolloin velallinen ei kaikissa tilanteissa edes tiedä kuka kulloinkin on varsinainen velkoja.

Tilimuotoisia lainoja ovat tavallisesti pankkien ja vakuutusyhtiöiden myöntämät lainat. Markkinaperusteisista eli jälkimarkkinakelpoisista lainoista tunnetuimpia ovat rahamarkkinoiden velkapaperit, joukkovelkakirjalainat ja pankkien liikkeelle laskemat sijoitustodistukset. Sijoitustodistusten kaltaisia instrumentteja ovat myös yritys- ja kuntatodistukset sillä erotuksella, että liikkeellelaskijoina ovat luonnollisesti yritykset ja kunnat. (Leppiniemi 2009, 84, 88.)

Vieras pääoma jaetaan myös aikajänteen perusteella lyhytaikaiseen ja pitkäaikaiseen vieraaseen päämaan. Lyhytaikaisia luottoja ovat ostovelat, käyttöluotot ja vekselit. Tähän ryhmään kuuluvien luottojen takaisinmaksuaika on enintään vuosi. Pitkäaikaisia luottoja joiden takaisinmaksuaika on yli vuosi ovat puolestaan pankkien velkakirjalainat, TyEL-takaisinlainaus, obligaatiot, debentuurit sekä erityisrahoituslaitosten luotot. (Sutinen & Viklund 2005, 103.) Vieraalle pääomalle on yleensä laadittu lainasopimus kirjallisena, joka sisältää sovitun koron ja lyhennysaikataulun eli lainan pitoajan. Lainalle yleiset ominaisuudet ovat korollisuus ja vakuudellisuus. Luottojen saamiseksi edellytetään yleensä vakuus. Lähtökohtana on kuitenkin, että laina voidaan maksaa takaisin tulorahoituksella, eikä vakuuteen tarvitsisi turvautua. Lisäksi asiakkaan tunteminen luotonannon yhteydessä aikaisemman asiakkuuden, yritystutkimuksen tai muun selvityksen perusteella on usein myös luoton saamisen edellytys. (Leppiniemi 2009, 85.)

Välirahoituksella tarkoitetaan rahoitusmuotoja, jotka eivät ole luokiteltavissa omaksi eikä vieraaksi pääomaksi. Tällaisia välimuotoja kutsutaan hybrideiksi tai Mezzanine-rahoitusinstrumenteiksi. (Knüpfer & Puttonen 2011, 39.) Välirahoitusinstrumentteja ovat vaihtovelkakirjalainat, optiolainat, pääomalainat sekä äänivallattomat osakkeet. Debentuurit sekä voitto-osuuslainat katsotaan tavallisesti myös välirahoitukseksi. Kirjanpitoa ja verotusta varten erilaiset välirahoitusmuodot jaetaan omaksi tai vieraaksi pääomaksi. Tällöin omaa pääomaa ovat äänivallattomat osakkeet ja vierasta pääomaa vaihtovelkakirjalainat, optiolainat, pääomalainat, debentuurit sekä voitto-osuuslainat. (Leppiniemi 2009, 101.) Välirahoituksen lisäksi on myös niin kutsuttuja johdannaisinstrumentteja, joiden hinta määräytyy jonkun toisen hyödykkeen arvon perusteella. Tyypillisesti hyödyke voi olla mikä tahansa tuote kuten, valuutta, korko, raaka-aine, osake tai osakeindeksi. Johdannaisilla käydään kauppaa oikeuksista ja velvollisuuksista ostaa edellä mainittuja hyödykkeitä tietyssä ajankohtana, ennalta määrättyyn hintaan. Johdannaisinstrumenteista tunnetummat ovat optiot, termiinit, futuurit ja swapit. Välirahoitusta käytetään erinäisissä tilanteissa kuten esimerkiksi yrityssaneerauksissa, yrityskaupoissa, projektien sekä erilaisten kehitystarpeiden toteuttamisessa ja niiden rahoittamisessa. Välirahoitusta tarjoavat pankit, pääomasijoittajat sekä muut rahoituslaitokset. (Martikainen & Martikainen 2006, 63, 67.)

Kaikilla pääomalajeilla on hyvät sekä huonot puolensa. Omaa pääomaa ei tarvitse lyhentää, mutta se palautetaan tavallisesti vain organisaation purkautuessa. Oma pääoma on joustavaa, mikä tarkoittaa, että mikäli organisaatiolla menee huonosti ei omalle pääomalle tarvitse maksaa tuottoa. Vieraasta pääomasta organisaatio joutuu puolestaan maksamaan korot ja lyhennykset riippumatta sen taloudellisesta tilanteesta. (Knüpfer & Puttonen 2011, 31-32.) Organisaation kannalta oma pääoma on kuitenkin kalliimpaa kuin vieras pääoma. Tämä johtuu siitä, että oman pääoman tuottovaatimus on korkeampi kuin vieraan pääoman. Oman pääoman suurempi tuottovaatimus johtuu sen sisältämistä riskeistä. Konkurssitilanteessa oman pääoman sijoittajat saavat panoksensa takaisin viimeisenä, mikäli jaettavia varoja vielä on. Näin ollen oman pääoman ehtoisen rahoituksen tuottovaatimusten täytyy olla korkeammat kuin vieraan pääoman. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 122-123.)

Syvällisempi vertailu ei ole tutkielman kannalta relevanttia. Pääoman ominaisuudet ja kustannukset liittyvät kuitenkin vahvasti rahoituspäätöksiin. Ne vaikuttavat olennaisesti organisaation pääomarakenteeseen ja investointien vähimmäistuottavaatimuksiin. Siten pääoman kustannus ja ominaisuudet vaikuttavat välittömästi ja välillisesti organisaation operatiivisiin toimintoihin ja sitä kautta myös kannattavuuteen. Edellä esitetyt luokittelut ovat hyödyllisiä organisaation kuvaamisessa. Oman ja vieraan pääoman suhteen perusteella arvioidaan esimerkiksi rahoitusriskiä. Rahoitusmahdollisuuksien näkökulmasta jaottelu on kuitenkin liian pelkistetty. Hyödyllisempää on pyrkiä tyypittelemään tarjolla olevan rahoituksen ominaisuuksia, rahoitusvaihtoehtojen keskeisiä eroja sekä lähteitä, jotka rahoitusta tarjoavat.

## **2.2 Rahoituslähteet sekä rahoitustekijät**

Tilanteessa, jossa organisaatiolla ei ole resursseja haluamansa toiminnan tai toimintojen toteuttamiseen, tarvitsee se ulkopuolista rahoitusta. Organisaatio voi hankkia rahoitusta monista eri lähteistä, joita on kokonaisuudessaan lukuisia. Markkinahintaista rahoitusta saa pankeista, vakuutusyhtiöiltä ja muilta kaupallisin perustein toimivilta rahoituslaitoksilta. Ne tarjoavat monia erilaisia laina-, avustus- ja tukimuotoja sekä vaihtoehtoja, jotka kaikki eivät välttämättä ole yleisesti tiedossa. Yleisesti pankit ovat tunnetuimpia rahoituslähteitä, mutta ne eivät ole millään muotoa ainoat. Ohessa esitetty taulukko 1 kertoo Suomessa käytetyimmistä rahoitusvaihtoehtoista toimialoitain. Esimerkiksi 67 % kaikista organisaatioista käyttää pankkiluottoja ja niistä 64 % toimii palvelualalla. (Leppiniemi 2009, 140.)

**Taulukko 1. PK-yritysten käyttämä ulkoinen rahoitus. (Leppiniemi 2009, 140.)**

	Kaikki yritykset %	Teollisuus %	Rakentaminen %	Kauppa %	Palvelu %
<b>Pankkiluotto</b>	67	74	64	69	64
<b>Pankkitakaus</b>	12	8	20	8	12
<b>Vakuutusyhtiön luotto</b>	4	8	3	3	5
<b>Finnveran laina / takaus</b>	21	35	11	18	20
<b>Leasingrahoitus</b>	25	21	14	22	30
<b>Osamaksurahoitus</b>	22	18	27	14	26
<b>Ulkopuolisen pääomasijoitus</b>	3	5	0	2	4
<b>Myyntilaskurahoitus</b>	2	4	0	4	2
<b>Luotollinen pankkitili</b>	19	17	15	23	17

Kaikenkokoisien organisaatioiden investoinneista huomattava osa rahoitetaan pankista saatavalla vi-eraalla pääomalla eli pankkilainalla (Sutinen & Viklund 2005, 108). Suomessa luottolaitos toimintaa harjoittavat pankit ja muutamat muut luottolaitokset. Tällaisia instituutioita ovat säästöpankit, li-ikepankit, osuuspankit ja Hypoteekkiyhdistys. Pankeilla on merkittävä rooli ja tehtävä kansanta-loudessa yleisesti ja erityisesti juuri rahoituksen välityksessä rahoitusmarkkinoilla. Pankkien yleiseen toimenkuvaan kuuluu luotonanto ja rahoitustoiminta, varainhankinta, rahoitusjärjestelyt, rahoitusleas-ing, maksuliikenne, maksujen perintä sekä arvopaperitoiminta. Pankit myöntävät luottoja, lainoja ja vastaanottavat talletuksia, sekä huolehtivat asiakkaidensa sijoituksista, varallisuuden hoitamisesta sekä päivittäisestä rahaliikenteestä, kuten palkkojen, lainojen ja laskujen maksusta. Maksujenvälityk-sen tehokas hoitaminen on keskeinen osa pankkitoimintaa, mikä on välttämätön edellytys markkina-talouden toiminnalle. Tämän lisäksi rahaliikenteen ohella pankit tarjoavat erinäisiä mahdollisuuksia sijoittaa rahaa esimerkiksi arvopapereihin tai rahastoihin. (Leppiniemi 2009, 134-135; Finanssialan Keskusliitto.)

Vuonna 2013 Suomessa toimi yhteensä 308 pankkia, joiden joukossa on kotimaisia talletuspankkeja, ulkoimaisten luottolaitosten sivuliikkeitä ja tytäryhtiöitä sekä investointipankkeja. Suomessa pank-kien toimintaa, lakien ja määräysten noudattamista ja vakavaraisuutta valvoo Finanssivalvonta. Pankkien toimintaa merkittävimmin sääntelee laki luottolaitostoinnasta. Nykypäivänä pankkito-imialalla trendinä on ollut finanssikonsernien muodostuminen sekä ulkomaalaioimistuksen lisäänty-minen. Finanssikonserniin voi kuulu talletuspankin lisäksi muita samalla toimialalla toimivia yhtiöitä kuten rahastoyhtiöitä, rahoitusyhtiöitä, henkivakuutusyhtiöitä ja vahinkovakuutusyhtiöitä. Finans-

sikriisin seurauksena on parhaillaan käynnissä huomattava määrä Euroopan Unionin tason kansainvälisiä ja kansallisia sääntelyhankkeita, jotka tulevat tulevaisuudessa vaikuttamaan finanssialaan yleisesti sekä tämän alan asiakkaiden toimintaedellytyksiin. (Finanssialan Keskusliitto.)

Vaikka yrityksen taloudelliset edellytykset pankista saatavalle lainalle ovat kunnossa, vaikuttavat lainojen saatavuuteen ja lainaehtoihin pankkien keskinäinen kilpailu sekä organisaation tapa hoitaa pankkisuhteitaan. Pankkilainaa voi hakea koska tahansa, mutta esimerkiksi kuntaomisteisen osakeyhtiön tapauksessa yhtiön tulee usein tiedustella mikä on emo-organisaation kanta lainan hakemiseen pankista. Pankkilainaan liittyvistä nyansseista ja ehdoista keskustellaan aina asiakaskohtaisesti. (Sutinen & Viklund 2005, 108.) Nykypäivänä pankkilainan saamisen edellytykset ovat muuttuneet vaikeammiksi. Mikäli organisaatiolla ei ole pääomaa on lainarahan saaminen erittäin vaikeaa, sillä nykyään pelkät vakuudetkaan eivät aina tyydytä rahoittajia. Haasteellista pankkilainoissa voi olla myös vaihtelevat korot, joihin vaikuttaa kansallisten ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden tila ja kehitys. Globaali taloustilanne ja talous- sekä finanssikriisit vaikuttavat myös osaltaan yleiseen korkotasoon. Esimerkkinä kuntaomisteisten osakeyhtiöiden näkökulmasta, vuonna 2009 Nordea nosti kuntien ja niiden tytäryhteisöjen lainojen korkomarginaaleja niin merkittävästi, että monet kunnat sekä niiden tytäryhteisöt ottivat lainansa pois pankista ja siirtyivät käyttämään muiden rahoittajien palveluita. Nordea korotti vaihtuvakorkoisten lainojen marginaaleja 0,75%, kun taas esimerkiksi Kuntarahoitus Oyj:n lainojen marginaali oli 0,6%. Tällöin 24 kuntaa ja niiden tytäryhteisöt haastoivat Nordea Pankki Oyj:n oikeuteen. (Suomen Kuntaliitto 2013; Mattila 2009.)

Pankit ja rahoittajat yleensäkin kiinnittävät huomiota tiettyihin asioihin rahoituspäätöksissään. Kiteytettynä pankkilainaa haettaessa pankit kiinnittävät huomiota seuraaviin osa-alueisiin: Johdon kyvykkyys, liikeidea, omistajien pätevyys, toimiala, kilpailijat, markkina-asema, erinäiset riskit, taserakenne sekä tilinpäätösanalyysi (Keskuskauppakamari 2009, 157-196). Rahoitusmarkkinoilla rahoitusta tarjoavat muutkin tahot kuin pankit. Vakuutusyhtiöt harjoittavat myös rahoitustoimintaa. Eri vakuutusyhtiöiden toimintaperiaatteet ja päärahoitustuotteet ovat sijoituslainat, pääomalainat ja TyEL-takaisinlainat. Näistä esimerkiksi sijoituslaina soveltuu organisaation investointien sekä käyttöpääoman rahoittamiseen. (Niskanen & Niskanen 2000, 26.) Niin kutsuttua julkista rahoitusta tarjoavia keskeisiä tahoja ovat Finnvera Oy, ELY-keskukset, Tekes, Sitra sekä Keksintösäätiö. Finnvera Oyj on kokonaan Suomen valtion omistama erityisrahoitusyhtiö. Finnveran tehtävä on edistää ja kehittää suomalaisten pieniä sekä keskisuuria organisaatioita lainoin, takauksin, pääomasijoituksin ja vientitakuin. Yhtiö tarjoaa rahoitusta yritystoiminnan alkuun, kasvuun, kansainvälistymiseen sekä viennin riskeiltä suojautumiseen jakaen riskiä muiden rahoittajien kanssa. Finnveran myöntämän rahoituksen kohteena voi olla muun muassa yritystoiminnan käynnistäminen, tuotteiden ja toiminnan

kehittäminen, kasvu, investoinnit sekä muut yritysjärjestelyt. Finnveran rahoituspäätökset tehdään yritystutkimuksen pohjalta, joka arvioi organisaation nykytilannetta ja asemaa markkinoilla, toimialan kehitysnäkymiä sekä tulevaisuuden näkymiä yleisesti. Finnveran tarjoaman rahoituksen hyvin merkityksellinen etu on, että se tarjoaa rahoitusta usein pienemmillä vakuuksilla kuin muut rahoituslaitokset. (Finnvera; Leppiniemi 2009, 233-234.)

ELY-keskusten tarjoama rahoitus on usein niin kutsuttua ``Starttirahaa`` aloittaville organisaatioille, palkkatukea, valmistelurahoitusta, kansainvälistymistukea ja kehittämisavustusta. Käytettävissä olevat rahoitusmuodot ja niitä koskevat linjaukset ovat eri alueilla toisistaan poikkeavat, joten asiointi täytyy tehdä aina oman alueensa ELY-keskuksen kanssa. (Elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskus.) Muita julkisen rahoituksen lähteitä ovat muun muassa Sitra, Keksintösäätiö ja Tekes eli Teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskus, joka rahoittaa tutkimus-, kehitys ja innovaatiotoimintaa. Tekes on yritysten ja tutkimuslaitosten haastavien tutkimus- ja tuotekehitysprojektien rahoittaja ja aktivoija. Tekesin toiminnan keskeisenä tavoitteena on tuotannon tehostaminen, kilpailukyvyn lisääminen ja työllisyyden sekä hyvinvoinnin edistäminen. Tekesin rahoitusta ja asiantuntijapalveluita voivat saada yritykset kuin julkiset toimitkin. (Teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskus.) Sitraa eli Suomen itsenäisyyden juhlarahastoa rahoitetaan rahaston peruspääoman ja rahoitustoiminnan tuotoilla. Sitra rahoittaa kohteita, jotka ovat uusilla ja epävarmoilla liiketoiminta-alueilla, joilla riskit ovat suuret. Johtuen riskeistä muut toimijat eivät rahoita niintä, jolloin Sitra tarjoaa näille aloille kasvumahdollisuuksia. Organisaatioiden lisäksi Sitra sijoittaa kotimaisiin ja ulkomaisiin pääomarahastoihin. (Suomen itsenäisyyden juhlarahasto.) Tekes ja Sitra ovat esimerkkejä erityisluottolaitoksista. Niille tyypillistä ovat rahoitusmuodot, joissa rahoittajan riski on suurempi, kuin esimerkiksi pankit voisivat ottaa kannettavakseen. Muita merkittäviä erityisluottolaitoksia ovat kuntien omistama Kuntarahoitus Oyj, Pohjoismaiden omistama Pohjoismaiden investointipankki, Finnfund sekä edellä esitelty Finnvera Oyj. (Leppiniemi 2009, 145.)

Keksintösäätiö tukee ja edistää suomalaista keksintötoimintaa sekä keksintöjen kehittämistä ja hyödyntämistä tarjoten tukia ja avustuksia. Keksintösäätiön palveluihin kuuluu neuvonta, keksintöjen arviointi sekä niiden suojauksen, kehityksen ja markkinoinnin rahoittaminen. Rahoituksen edellytyksenä on keksinnön markkinaläheisyys, keksinnöllisyys ja patentoitavuus. Säätiön rahoitusasiakkaita ovat yksityishenkilöt ja pienyritykset, joten kuntaomisteiset osakeyhtiöt jäävät tämän rahoituslähteen ulkopuolelle. (Keksintösäätiö.) Julkista rahoitusta haetaan usein organisaatiotoiminnan käynnistyessä. Tukea tai rahoitusta voidaan myöntää esimerkiksi koneisiin, laitteisiin, investointeihin, käyttöomaisuuden hankkimiseen tai palkkakustannuksiin. Rahoitus on tukea tai lainaa ja sen saamista voidaan edesauttaa takauksin. Tukea tai rahoitusta voi hakea myös korvausinvestointeihin



sekä käyttöpääoman lisäämistä varten. Erityisrahoituslaitosten ja julkisen rahoituksen merkitys on suuri pienten ja aloittavien organisaatioiden sekä teknologia hankkeiden rahoituksessa (Niskanen & Niskanen 2000, 26).

Kuntia ja kuntakonsernien tytäryhteisöjä, kuten kuntaomisteisia osakeyhtiöitä rahoittaa Kuntarahoitus Oyj, joka on Suomen valtion, kuntasektorin sekä entisen kuntien ekäkevakuutuksen nykyisen Keva:n omistama erityisluottolaitos. Kuntarahoituksen tavoitteena on olla aktiivinen, luotettava ja innovatiivinen rahoittaja, joka pyrkii tarjoamaan sopivimmat rahoitusratkaisut asiakkailleensa kaikissa markkinatilanteissa kilpailukykyisesti. Yhtiön rahoitusta käytetään yhteiskunnallisesti tärkeisiin kohteisiin, kuten päiväkoteihin, sairaaloihin, terveyskeskuksiin, kouluihin ja kunnallisen infrastruktuurin rakentamiseen. Kuntarahoitus tarjoaa rahoitusta sekä rahoitusleasingiä lyhyt- ja pitkäaikaisiin investointeihin kunnille ja kuntayhtymille sekä niiden omistamille yhteisöille. Rahoituksen hakemiselle ei ole asetettu erityisiä vaatimuksia, vaan rahoitustarpeessa oleva organisaatio voi koska vain ottaa yhteyttä yhtiöön ja pyytää mahdollista tarjousta. Kuntarahoituksen myöntämissä lainoissa on usein matalammat korot, kuin esimerkiksi pankkien tarjoamissa lainoissa. Yhtiö sopii asiakkaan kanssa laina-ajosta ja lainan lyhentämissuunnitelmista, joihin löytyy vaihtoehtoisia ohjelmia. Kunnan tai kuntayhtymän omistaman yhteisön tulee kaikissa tapauksissa saada kunnan tai kuntayhtymän omavelkainen takaus rahoitukselle. Tämä tarkoittaa sitä, että mikäli velallinen ei pysty lainaansa maksamaan, on kunta tai kuntayhtymä vastuussa velanmaksusta. (Kuntarahoitus.)

Suomessa toimii useita kymmeniä muita rahoitusyhtiöitä, joiden joukossa on luottolaitoksia, ulkomaisten luottolaitosten Suomessa toimivia sivuliikkeitä ja monikansallisiin konserneihin kuuluvia yhtiöitä. Rahoitusyhtiöt tarjoavat pankkirahoitusta täydentävää rahoitusta ilman pankkiluotoille tyypillisiä vakuuksia. Rahoitusyhtiötoiminnassa rahoittaja rahoittaa hankinnan, joko myyjän kanssa tehdyn sopimuksen puitteissa tai sopimalla asiasta suoraan ostajan kanssa. Rahoitusyhtiöt tarjoavat kohdevakuudellista rahoitusta, kuten osamaksurahoitusta, leasingrahoitusta, myyntisaamisten ostamista, ostolaskujen rahoitusta sekä factoringrahoitusta eli niin kutsuttua käyttöpääoman rahoitusta. (Leppiniemi 2009, 141; Finanssialan Keskusliitto.) Rahoitusyhtiöt toimivat usein osana pankkikonsernien palvelutoimintaa ja niillä on luottolaitoslupa. Yhtiöitä säätelee laki luottolaitostoiminnasta ja ne ovat pankkikonserninsa kautta Finanssivalvonnan valvottavina. Tällaisilta yhtiöiltä saadun rahoituksen vakuudeksi ei usein tarvita erillisiä vakuuksia vaan rahoitettava kohde riittää luoton vakuudeksi. Näiden palveluiden lisäksi jotkut rahoitusyhtiöt tarjoavat myös vakuudettomia kulutusluottoja, kuten kertaluottoja sekä luottokorttiluottoja. Rahoitusyhtiöiden kanssa samoilla markkinoilla toimii lukuisia ulkomaisia yhtiöitä, joten kilpailua on paljon. Tosin finanssikriisin seuraksena näitä

markkinoilta on tapahtunut myös vetäytymistä, mikä osaltaan vahvistaa rahoitusyhtiöiden asemaa. (Finanssialan Keskusliitto.)

Niin yksityiset-, kuin kuntakonsernitkin rahoittavat myös itse omia tytäryhteisöjään konsernin sisäisesti. Konsernin sisäisellä rahoituksella tarkoitetaan, että esimerkiksi kuntaomisteisten osakeyhtiöiden tapauksessa kuntakonsernin emo-organisaatio eli kunta myöntää rahoitusta tytäryhteisöilleen. Konsernin sisäisellä rahoituksella pyritään auttamaan tytäryhteisöjä pääsemään alempiin rahoituskustannuksiin, kun esimerkiksi vastaavalla pankkilainalla. Konsernin sisäisen rahoituksen avulla voidaan myös tasapainottaa rahan kysyntä- ja tarjontatilannetta konsernin sisällä. Tasapainottaminen tarkoittaa, että konsernin hajauttaessa rahoitustoiminnot, rahoitusylijäämäiset yhtiöt sijoittavat ylijäämänsä ulkoisille rahoitusmarkkinoille ja vastaavasti alijäämäiset yhtiöt hankkivat rahoitusta sieltä. Tämä johtaa siihen, että konsernitaseessa voi olla toisiaan vastaavia summia sekä vastaavaa puolen varoissa, että vastattavaa puolen lainoissa. Kun tytäryhteisöjen transaktiot hoidetaan keskitetysti myös pankkimaksut pienenevät verrattain tilanteeseen, jossa jokaisella yksiköllä olisi oma pankkisuhde.

Rahoitustoimintojen järjestäminen keskitetysti mahdollistaa mittakaavaetuja rahoituksen hankinnan, kassavirtojen hallinnan ja valuuttakauppojen tuottavuuden suhteen. Suuremmat volyymit luovat myös neuvottelu etua rahoitusmarkkinoilla yleensä ja parantavat rahoitusriskien hallintaa. Rahoitustoimintojen keskittämistä perustellaan myös sillä, että se mahdollistaa tytäryhteisöjen keskittymisen ainoastaan niiden omaan liiketoimintaan, samalla hyödyntäen keskitetyn rahoitusosaamisen tehokkaampaa toimintaa rahoitusmarkkinoilla. Keskitetystä rahoitushallinnosta on erilaisia malleja yrity maailmassa. Tunnetuimpana on konsernien, myös kuntakonsernien niin kutsuttu ``Sisäinen pankki`` -malli. Yrityskirjallisuudessa sisäinen pankki esitellään keskitetyn konsernirahoituksen toimintamallina, mikä mahdollistaa suuruusluokan tuomia hyötyjä, samalla säilyttäen tytäryhtiöiden vastuun liiketoiminnastaan (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997 32-35.) Sisäinen pankki on toimintojen ulkoistamisen ja keskittämisen yhdistelmä, jossa tytäryhteisöt ulkoistavat rahoitustoimintonsa emoyhtiön hoidettavaksi. Tämä mahdollistaa emoyhtiölle skaala- tai mittakaavaeduista hyötyamisen ja samalla tytäryhteisöjen autonomia säilyy. Sisäisen pankin keskeiset hyödyt ovat volyymien, kustannusten alentaminen sekä asiantuntemuksen laajentaminen. (Pusa & Koskinen 1996, 52.)

Rahoituksen ominaisuuksiin kuten sen hintaan ja saatavuuteen vaikuttavia tekijöitä kutsutaan rahoitustekijöiksi. Tällaisia tekijöitä ovat muun muassa korko, vakuudet, kovenantit, laina-aika ja lainan suuruus, luottokelpoisuus sekä aikaisempi asiakassuhde. Rahoitukseen ja sen hintaan merkittävästi vaikuttava tekijä on lainan pääomalle maksettava korko. Luottosopimuksissa korko voidaan sopia

kiinteäksi koko sopimuksen ajaksi tai vaihtuvaksi. Kiinteäkorkoisessa lainassa korko pysyy samana sovittu ajanjakson ajan, jonka jälkeen koron määrä tarkistetaan. Vaihtuva korko on puolestaan viitekorko, josta sovitaan asiakkaan kanssa. Tyypillisiä viitekorkoja ovat euribor-korko eli euroalueella toimivien rahoitusmarkkinoiden yhteinen viitekorko, pankkien oma prime-korko sekä valtionvarainministeriön puolivuositain tarkastettava peruskorko. Vaihtuva korkoisessa luottosopimuksessa korkoperustaksi sovitaan viitekorko ja asiakaskohtainen marginaali. Luotonantajan oma hinnoittelu tulee esille korkoperusteeseen lisättävässä marginaalissa. Asiakaskohtaiseen marginaaliin vaikuttaa organisaation tulevaisuuden näkymät, asiakassuhde sekä vakuudet. Pankeista saatavaan lainaan vaikuttaa merkittävästi myös ohjauskorko. Ohjauskorko on keskuspankin, Suomalaisten yhtiöiden tapauksessa Euroopan Keskuspankin määrittämä korko taso, joka mahdollistaa keskuspankin vaikuttamisen valuuttaansa ja valuutta-alueen talouteen. Kaikki markkinakorot seuraavat ohjauskorkoa. (Leppiniemi 2009, 91-94.) Käytännössä pankkien luottosopimuksissa lainan kokonaiskorko muodostuu ohjauskorosta sekä pankkien yksilöllisestä marginaalista. On huomattavissa, että ohjauskoron noustessa lainankustannukset nousevat ja sen laskiessa ne puolestaan laskevat, toki riippuen siitä mihin korkoon laina on sidottu. Pankit tarjoavat luottosopimuksiinsa erilaisia maksullisia lisäpalveluita kuten korkokattoa, joka suojaa koronvaihtelusta johtuvalta lainankustannusten nousulta.

Tyypillisesti luottojen myöntämisen ehtona on vakuus. Vakuuden tarkoitus on varmistaa lainan takaisinmaksu. Vakuudet voivat olla reaali- tai henkilövakuuksia. Vakuuden varsinaisen vakuusarvon määrittää lainanantaja markkinatilanteen mukaan. Reaalivakuus on lainanantajalle pantiksi annettu esinevakuus tai kiinnitys, mikäli omaisuutta ei voida pantiksi luovuttaa. Pantista tehdään panttaussitoumus ja pantin tulee säilyttää arvonsa sekä olla helposti likvidoitavissa. Yleisiä reaalivakuuksia ja kiinnityksiä ovat asunto- ja pörssiosakkeet, joukkovelkakirjalainat, kiinteistö tai liikekiinteistö, yritys-kiinnitys sekä talletukset. (Evans 2008; Leppiniemi 2009, 97.) Henkilövakuuksien tärkein muoto on takaus. Lainan takaaja sitoutuu vastaamaan velasta, siihen liittyvistä koroista ja muista menoista, mikäli velallinen ei niitä suorita tai kykene suorittamaan. Takausta voidaan käyttää lainan ainoana vakuutena tai lisävaluutena. Organisaatiomuodoissa, joissa omistajan vastuu on rajoitettu, kuten osakeyhtiössä on hyvin yleistä, että lainanantajat edellyttävät henkilövakuutta yhtiön lainoista. (Leppiniemi 2009, 97.) Vakuuksilla ja vakuussuunnittelulla on keskeinen rooli rahoitusriskinhallinnassa ja rahoituskustannusten määräytymisessä, siksi se tulisi liittää osaksi organisaation pitkän aikavälin rahoitussuunnittelua. Kovenantit ovat niin kutsuttuja sopimusvakuuksia, joita voi liittää lainoihin eritysehtoina. Kovenanttien avulla lainanantaja voi asettaa velalliselleen sopimukseen perustuvia velvoitteita, rajoitteita ja lisätä tiedonsaantimahdollisuuttaan. Kovenantit ovat hyvin moninaisia ja ne jaetaan erinäisiin ryhmiin niiden sisältämien ehtojen perusteella. Ehdot joiden perusteella jaottelu ta-

pahtuu ovat seuraavat: Informointivelvollisuus, ennakkosuostumus, sopimusehtojen muuttaminen ja sopimuksen irtisanominen. Kovenantit voivat täydentää tai korvata reaaliavaruuden ja pienentää lainanantajan luottoriskiä. (Leppiniemi 2009, 100.)

Luottopäätöksiä tehdessä rahoittajilla on oltava riittävästi tietoa organisaation nykyisestä sekä tulevaisuuden tilasta. Yritystutkimuksen avulla luottokelpoisuutta voidaan arvioida erilaisen analyysien avulla. Luottokelpoisuutta selvitetessä tehdään erilaisia analyyskejä, joiden tarkoituksena on selvittää luottoriskiä ja todennäköisyyttä millä organisaatio kykenee huolehtimaan lainan koroista ja pääoman takaisinmaksusta. Analyysien kohteena olevan organisaation tilannetta verrataan suhdeluvuilla samalla toimialalla toimivien organisaatioiden vastaaviin. (Martikainen & Martikainen 2006, 83-84.) Leppiniemen (2009) mukaan organisaatio on sitä riippuvaisempi rahoittajansa tekemistä päätöksistä mitä velkaantuneempi se on. Tämän perusteella hän jakaa rahoitusaseman kolmeen luokkaan. Organisaatioilla on turvaava rahoitusasema silloin, kun tulorahoituksen nykyarvo on positiivinen ja riittää lainanhoitomaksujen maksamiseen. Riskialttiissa rahoitusasemassa olevan organisaation tulorahoituksen nykyarvo on positiivinen, mutta se ei riitä kaikkien lainanhoitomaksujen maksamiseen, mikä tarkoittaa että se tarvitsee uutta vierasta pääomaa niiden kattamiseen. Uhanalainen rahoitusasema pitää sisällään negatiivisen tulorahoituksen nykyarvon sekä uuden vieraan pääoman tarpeen lainojen korkojen sekä lyhennysten maksamiseen.

Luottokelpoisuusluokituksia eli niin kutsuttua ``Reittingiä`` tekevät myös erilaiset luottoluokitusyhtiöt. Luokituksilla on pitkät kansainväliset perinteet ja niiden kohteena ovat usein suuret organisaatioit. Merkittävimmät kansainvälisiä riskiluokituksia tekevät instituutiot ovat Moody's sekä Standard's & Poor's. Kansallisella tasolla suomalaisille pienille ja keskisuurille yhtiöille luottoluokituksia tekevät Dun & Bradstreet Finland sekä Suomen Asiakastieto Oy. (Martikainen & Martikainen 2006, 84.) Tilinpäätösanalyysi on myös yksi yritystutkimuksen keskeinen instrumentti. Tilinpäätösanalyysissä tutkitaan organisaatioiden taloudellisia attribuutteja erilaisten tekniikoiden avulla. Tilinpäätösanalyysin tuloksena syntyy tunnuslukuanalyysi, joka sisältää tilinpäätöksen ja siihen liittyvien asiakirjojen pohjalta laskettuja tunnuslukuja, jotka mittaavat organisaation taloudellista menestystä. Tunnusluvut voidaan jaotella kolmeen ryhmään, jotka ovat kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta mittaavat tunnusluvut. (Kallunki & Kytönen 2002, 74, 80, 84; Niskanen & Niskanen 2000, 73-74.) Yritystutkimusta tehdään hyvin moninaisissa tilanteissa. Lopuksi Niskasen ja Niskasen (2000, 42-78) yhteenveto tilanteista, joissa yritystutkimusta sovelletaan. Yritystutkimusta sovelletaan usein yrityksen anossa suurta investointi- tai muuta lainaa, yrityksen siirtyessä pankin rahoitukseen jostain muusta rahoituslaitoksesta, yrityksen liiketoiminnan muuttuessa kannattamattomaksi sekä yrityksen itse halutessa tutkimusta ulkopuolisen tahon toimesta tilanteensa arvioimiseksi.

### **3 KUNTAOMISTEISET OSAKEYHTIÖT OSANA KUNTAKONSERNIA SEKÄ NIIDEN RAHOITUKSELLISET EDELLYTYKSET**

#### **3.1 Kunnallisten toimintamallien murros**

Kuntaomisteisiin osakeyhtiöihin liittyy vahvasti ulkoistamisen, yhtiöittämisen sekä yksityistämisen käsitteet. Ulkoistamisen käsite on Suomessa verrattain nuori. Kirjallisuudessa termi otettiin käyttöön 2000-luvulle siirryttäessä, vaikka lukuisissa kunnissa palveluita ulkoistettiin jo 1980 ja 1990-luvuilla. (Komulainen 2010, 41.) Ulkoistamisella tarkoitetaan, että kunta siirtää aiemmin itse hoitamansa toiminnon jonkun ulkopuolisen toimijan hoidettavaksi. Tällaisella taholla tarkoitetaan esimerkiksi yksityisoikeudellista yhteisöä, kuten kuntaomisteista osakeyhtiötä tai kunnallista liikelaitosta. (Sutela 2003, 13.) Ulkoistamisella on myös eri asteita. Ulkoistamiset voidaan jakaa kokonaisulkoistamiseen, osa-alue ulkoistamiseen ja osittais ulkoistamiseen. Tämä tutkielma käsittelee osa-alue ulkoistamista, jossa palveluidentuottaja on täysin itsenäinen yhtiö, mutta vahvasti riippuvainen kunnan oman toiminnan toimivuudesta. (Komulainen 2010, 46.)

Yksityistäminen on puolestaan kunnan toimintaa, jolla se järjestää toimintansa lainsäädännön sallimissa puitteissa, mutta muuten omalla organisaatiollaan. Yksityistämisessä olemassa olevat rakenteet hajautetaan siten, että osa kunnallisten tehtävien ja palveluiden hoitamisesta siirretään osakeyhtiölle, yhdistykselle, säätiölle tai muulle yhteisölle. Yksityistäminen eroaa ulkoistamisesta siinä, että yksityistettäessä tehtävä tai yritys siirretään kokonaisuudessaan yksityiseen omistukseen ja valvontaan. (Valkama 2004, 155; Sutela 2003, 14.) Rasinmäki (1997, 41) väitöskirjassaan esittää yksityiskohtaisemman yksityistämisen kolmijaottelu mallin, jossa yksityistäminen voidaan jakaa: Yhtiöiden siirtoon julkiselta yksityiselle sektorille, julkisten viranomaistehtävien siirtoon julkiselta sektorilta yksityiselle sektorille sekä yksityisensektorin toimintaperiaatteiden saattamiseen legitiimeiksi julkiselle sektorille.

Yhtiöittämisellä kuntakontekstissa tarkoitetaan toiminnan muuttamista kunnallisesta hallintomallista yksityisellä sektorilla käytettäviin hallintomalleihin, kuten esimerkiksi osakeyhtiöksi, asunto-osakeyhtiöksi tai muuksi vastaavaksi. Yhtiöittämisessä kunta luopuu toiminnan harjoittamisesta, joko myymällä toiminnot perustettavalle yhtiölle tai perustamalla toiminnan suoraan yhtiömuotoon. Tämän seurauksena toiminnan valta ja vastuu siirtyvät kunnalta uuden yksikön toimijoille päätöksenteon näkökulmasta. Mikäli kunnan liiketoimintaa yhtiöitetään on sillä oltava toiminnan tehostamiseen liittyvät perusteet. Tämän lisäksi kunnan on oltava varma omistajan resursseista ohjata yhtiötä ja yh-

tiön kyvystä tulla toimeen ilman kunnan taloudellista tukea. Kiteytettynä yhtiöittämisessä toiminta siirtyy operatiivisesti uudelle oikeussubjektille, joka jatkaa tai aloittaa toimintaansa saamallaan liikeomaisuudella (Puttonen 2002, 23-24).

Niskanen ja Niskanen (2000, 295-296) tuo esille, kuinka organisaation omaisuuden tyyppin uskotaan vaikuttavan rahoitusrakennetta koskeviin valintoihin. Normaalissatilanteessa, rahoittaakseen toimintaansa yksityinen osakeyhtiö käy kauppaa omilla osakkeillaan, mutta kuntaomisteisen osakeyhtiön tapauksessa osakkeilla ei käydä merkittävää kauppaa tai se on erittäin minimaalista. Anttiroikon ym. (2007, 235) mukaan keskeinen syy vähäiseen osakekauppaan on se, että kuntaomisteiset osakeyhtiöt ovat kooltaan useasti hyvinkin pieniä, mistä johtuen ne eivät myöskään kuulu pörssiin.

Yhtiöittäminen liittyy tiiviisti laajempaan hallinnon ja johtamisen uudistusaaltoihin, josta käytetään termejä managerialismi ja new public management (NPM). Nämä lähinnä anglosaksisissa maissa liikkeelle lähteneet uudistukset saivat aluksi tukensa poliittisesta uusliberalismista, mutta ovat uudistustyössä menestymisen kautta vakiintuneet hallinnon uudistuspolitiikkaa ohjaaviksi professionaaliseksi doktriiniksi. (Temmes 1997, 21.) Managerialismi on aate, joka korostaa johtamisvaltaisuutta ja johtamisen alan laajentamista. Managerialistiset reformit ja toimintaohjelmat tähtäävät organisaatioiden, järjestelmien sekä niiden ohjauksen muokkaamiseen johtamisen alaa laajentavaan suuntaan.

Managerialismin lähtökohdat juontuvat teollisen yhteiskunnan muotoutuessa tapahtuneeseen ammatitjohtajuuden syntymiseen ja eriytymiseen omistajuudesta erityisesti liikkeenjohtamisen piirissä. Tällöin yksilölähtöiset johtamisteoriat muodostuivat tehokkuuden lähteeksi, vaikkakin niiden soveltaminen julkiseen hallinnon palvelutuotannon toimintaan alkoi vasta toisen maailman sodan jälkeen erityisesti 1980-luvulla. Julkisessa kontekstissa managerialismi liittyy vahvasti new public management-ajatteluun, mutta rajoittuu erityisesti johtamiseen ja johtamisen edellytyksiin. Managerialismiin liittyy kuitenkin vahvasti ajatus toiminan tehostamisesta ja tuottavuuden lisäämisestä vastineeksi vero-rahoille sekä julkisen toiminnan uskotavuuden palauttaminen, oletetun tehostumisen kautta.

Pollittin ja Bouckaertin (2011) sekä O'Learyn, Van Slyken ja Kimin (2011) mukaan new public management eli uusi julkisjohtamisen oppi on Yhdysvalloissa 1970-1980-luvuilla kehitetty julkisten organisaatioiden muutosoppi, joka perustuu alun perin tayloristiseen talousteoriaan eli niin kutsuttuun keskusjohtoiseen tieteelliseen liikkeenjohtoon. Oppi perustuu myös näennäismarkkinoiden teoriaan, jonka tavoitteena on siirtää yksityisen sektorin toimintamalleja ja tapoja julkisen hallinnon organisaatioihin ja toimintamalleihin. NPM-ajattelun keskiössä idealisoidaan yksityisiä markkinoita. Tästä syystä NPM-ajattelun mukaan suuri osa julkisen sektorin toiminnoista voidaan ja täytyy yksityistää tai ulkoistaa eli hoitaa yksityisten sekä ulkoisten markkinoiden kautta.

NPM-ajattelu perustelee tätä näkemystä yksinkertaisesti siten, että yksityiset markkinat ovat tehokkaat ja julkiset toiminnot tehottomia. Tehottomuudesta syntyy tarve uudistaa kaikki julkiset organisaatiot yksityisten yhtiöiden johtamismallien mukaan. Yksiköille ja eri osa-alueille luodaan omat budjetit ja niiden käytettävissä olevat varat sidotaan määrällisiin tuotoksiin. NPM-ajattelussa on havaittavissa tulosjohtamisen malli eli ajatus siitä, että kaikista asioista pidetään objektiivisesti tiliä. Tämän lisäksi erilaisten toimintojen tullee olla myös mitattavissa, laskettavissa, arvioitavissa sekä hallittavissa. Kaikki tarpeettomiksi todetut ja koetut toiminnot täytyy pyrkiä poistamaan.

Toisen maailmansodan jälkeen koko Euroopassa alkoi voimakas uudistustyö. Erityinen kehityssuunta oli pohjoismaisen yhteistyön tuloksena syntynyt ajatus yhteiskuntamallista, jota alettiin kutsua pohjoismaiseksi hyvinvointimalliksi. Teknillinen kehitys ja koko Länsi-Euroopan kansantalouksien tasainen kasvu mahdollisti julkisten palveluiden kentän laajentamisen, joka saavutti momenttinsa useissa maissa 1980-luvun alussa. Julkinen sektori jatkoi kuitenkin kasvuaan, joten Suomessakin alettiin puhua hyvinvointivaltion kasvusta johtuneista ongelmista.

Tällaisia ongelmia olivat julkisen sektorin toimialan ja toimintakapasiteetin monipuolistumisen sekä professionalisoitumisen seurauksena julkisten palvelujärjestelmien ja hallintokoneiston kasvu mittasuhteisiin, joiden jatkumona olivat moninaiset byrokratiaongelmat sekä julkisen sektorin osuus kansantaloudesta, joka oli paisunut niin suureksi, että kansantalouden mahdollisuudet rahoittaa sitä osoittautui ongelmalliseksi. Hyvin keskeinen ongelma oli myös julkisen ja yksityisen kansalaistoiminnan ja taloudellisen toiminnan rajan hämärtyminen, siten että ne olivat hyvin laajalti yhteenkietoutuneet, jonka seurauksena koko yhteiskunta byrokratisoituu. (Puttonen 2002, 13-14; Temmes 1997, 16.) Nämä edellä mainitut syyt johtivat siihen, että lukuisat organisaatiot joutuivat pohtimaan olemassa olonsa oikeutusta, jonka seurauksena kunnallishallinnossa kiinnostuttiin yhtiömuotoisesta toiminnasta.

Suomessa kunnilla on keskeinen rooli julkisten palveluiden järjestäjänä. Kuluneiden vuosikymmenten aikana kuntasektori on kokenut suuria muutoksia, joiden vaikutukset ovat heijastuneet myös kunnallistalouteen. 1970-luvulla kuntien tehtäviä lisättiin huomattavasti eikä kuntien lukumäärä vähenetty olennaisesti. Tehtävien lisääntyminen jatkui 1990-luvulle, huolimatta Suomen taloudellisista lamavuosista, jolloin resurssit palvelutoiminnan järjestämiseen supistuivat entisestään. (Harjula & Prättälä 2004, 3-6.) Osaltaan lamavuodet, supistuneet resurssit ja säästöjen tavoittelu johti siihen, että kunnat joutuivat pohtimaan toimintojensa priorisointia, tehokkuutta ja tarkoituksenmukaisuutta, mikä johti uudelleen järjestelyihin, byrokratian karsimiseen sekä hallinnon tehostamiseen vaarantamatta kunnallisten palveluiden järjestämistä. Julkisen sektorin joutuminen yleisen arvioinnin ja kriittisen

arvostelun kohteeksi johti osaltaan myös siihen, että julkishallinnon oli pakko tutkia erilaisia mahdollisuuksia talouden parantamiseksi. (Sutela 2003, 17.)

Yhtiömuotoisen toiminnan jalostaminen alkoi jo 1980-luvulla, mutta viimeisen liikkeelle panevan vahvan sysäyksen sille antoi edellä mainittu 1990-luvun alkupuolen voimakas lama. Kunnissa alettiin pohtia hallinnon uudelleenorganisointeja, jotka johtivatkin lukuisiin uudistuksiin 1990-luvulla. Tällaisia uudistuksia olivat muun muassa Vapaakuntakokeilu, Parempaa julkista palvelua-yhteishanke, tulosohejaus- ja tulosjohtamisuudistus sekä liikelaitos- ja yhtiöittämisuudistus. (Määttä-Ojala 2000, 18-19; Puttonen 2002, 13-14.) Harjulan ja Prättälän (2004) mukaan nämä edellä mainitut suuret reformit sekä uusi kuntalaki, valtionosuusjärjestelmän uudistus sekä liikekirjanpitoon siirtyminen ovat luoneet kunnille haasteita saada tehtävät, toiminnot, kuntalaisten tarpeet ja niiden vaatimat resurssit tasapainoon käytettävissä olevien resurssien kanssa.

Julkiselle hallinnolle on tyypillistä, että sitä pyritään jatkuvasti muokkaamaan tehokkaammaksi uudistamalla sen prosesseja ja rakenteita. Uudenlaista balanssia kuntien toimintaan ja talouteen on pyritty luomaan mukautumisen ja muutoksen avulla sekä omaksumalla kuntakontekstiin sopivia toimintatapoja yritysmaailmasta. Toisaalta toimintatapojen omaksuminen on luonnollinen jatkumo, sillä kuntien toiminta muuttuu päivä päivältä yhä yritysmaisemmaksi. Yritysmaailman opit korostavat markkinamekanismin hyödyntämistä ja tuloksellisuutta. (Sutela 2003, 18.)

Yhtenä hallinnon uudistamismuotona kunnissa otettiin käyttöön erilaisia yhtiömalleja. Yleisin muoto oli osakeyhtiö, mutta yhdistys ja säätiö olivat myös valittujen hallintomallien joukossa. Verrattuna aikaisempiin toimintatapoihin yhtiömuotoisen toiminnan ajateltiin olevan joustavampi tapa tuottaa palveluita ja sen avulla haluttiin kehittää palvelutarjontaa tukien ja edistäen paikallistalouden kehitystä. Kuitenkin vasta 1995 kuntalain uudistusten ja muutosten myötä, kun tuottamisvastuu muutettiin järjestelmävastuuksi osakeyhtiöiden määrä kasvoi huomattavasti. Nykypäivänä suomalaisissa kuntakonserneissa on tuhansia osakeyhtiöitä. (Niskakangas & Pönkä 2011, 9; Puttonen 2002, 13-14.)

Suomen edelläkävijänä kunnallisten osakeyhtiöiden saralla on toiminut Ruotsi. Ruotsi on pohjoismaista kokenein valtio kunnallisten palveluiden ulkoistamisen saralla, josta Suomi on ottanut oppia omien kehityssuuntien ja valintojensa suhteen. Ruotsissa yhtiöitä on esiintynyt jo 1870-luvulta lähtien, ensimmäisinä toimialoinaan sähkö- ja kaasuyhtiöt, kun taas Suomessa myöhemmin energia- ja puhelinyhtiöt olivat uran uurtajia. Alun perin yhtiöillä tähdättiin tehokkuuteen, toimivuuteen, joustavuuteen, tuloksellisuuteen ja säästöihin. (Puttonen 2002, 134-135.) Ruotsissa kuntaomisteisia osakeyhtiöitä säätelee kuntalaki.



Ruotsin kuntalain mukaan silloin, kun kunta tai maakäräjät antavat tehtäviä täysin kunnan omistaman osakeyhtiön hoidettavaksi, valtuustolla on suora ohjausvalta kyseiseen yhtiöön. Tällöin kunnanvaltuusto asettaa yhtiölle toiminnalliset tavoitteet, nimeää hallituksen jäsenet, yhden maallikkotilintarkastajan ja voi lausua näkemyksensä merkityksellisistä tai periaatteellisista asioista, jotka ovat tulossa päätöksentekoon sekä linjaa myös miten asiakirjajulkisuutta noudatetaan. Ruotsissa siis kunnilla on tiukempi ohjausvalta kuin Suomessa, jossa valtuustolla on huomattavasti välillisempi ohjausmahdollisuus, sillä Suomen kuntalakiin ole kirjattu erityisiä säädöksiä kuntaomisteisista osakeyhtiöistä. (Kommunallag 1991:900, Luku 3, 17§.)

Yhtiöittäminen ja osakeyhtiömuoto tarjoaa hyvin mielenkiintoisen tutkimuskohteen valtasuhteiden näkökulmasta tarkasteltuna, sillä kunnallishallinnossa käytössä oleva edustuksellinen demokratia tuntuu vierastavan yhtiön käsitettä, koska sen päätöksentekojärjestelmä ei noudata kunnissa käytössä olevaa edustuksellisen demokratian mallia, vaan lainsäädännönkin puitteissa se noudattaa osakeyhtiölakia. (Puttonen 2002, 14.) Suomen kunnallishallinto perustuu edustukselliseen demokratiaan, jonka lähtökohtana on, että kuntalainen luovuttaa kunnallisvaaleissa valtansa valtuutetulle ja hän pystyy halutessaan seuraamaan kunnan organisaation päätöksentekoprosessia sekä tarvittaessa puuttuaan asioiden kulkuun. Kuntalainen pystyy siis vaikuttamaan, vaikka valtaa käyttääkin kuntalaisten valitsemat edustajat eli valtuutetut ja heidän valitsemat kunnan hallitukset sekä lautakuntien jäsenet. On huomattavissa, että merkittävin kontrolli on siis loppu viimein kuntalaisella. (Puttonen 2002, 14-15.) Yhtiömuotoisessa hallinnossa asiat ovat kuitenkin toisin. Ero johtuu organisaatioiden toiminnallisista lähtökohdista.

Yhtiöiden toiminta-ajatus lähtee siitä, että niiden ylin päättävä elin eli yhtiökokous kokoontuu kerran vuodessa arvoimaan yhtiön johdon toiminnan tuloksellisuutta. Näin ollen osakkaalla eikä muullakaan sivullisella ole mahdollisuutta asioihin perehtymiseen tai vaikuttamiseen esimerkiksi lukemalla pöytäkirjoja tai valittamalla jostakin yksittäisestä päätöksestä. Tämä johtuu siitä, että pöytäkirjat ovat salaisia ja valitusoikeutta ei käytännössä ole. Yhtiön toiminnasta tietää yksityiskohtaisesti vain sisäpiiri, sillä toiminta on jokseenkin salaista. (Puttonen 2002, 14-15.)

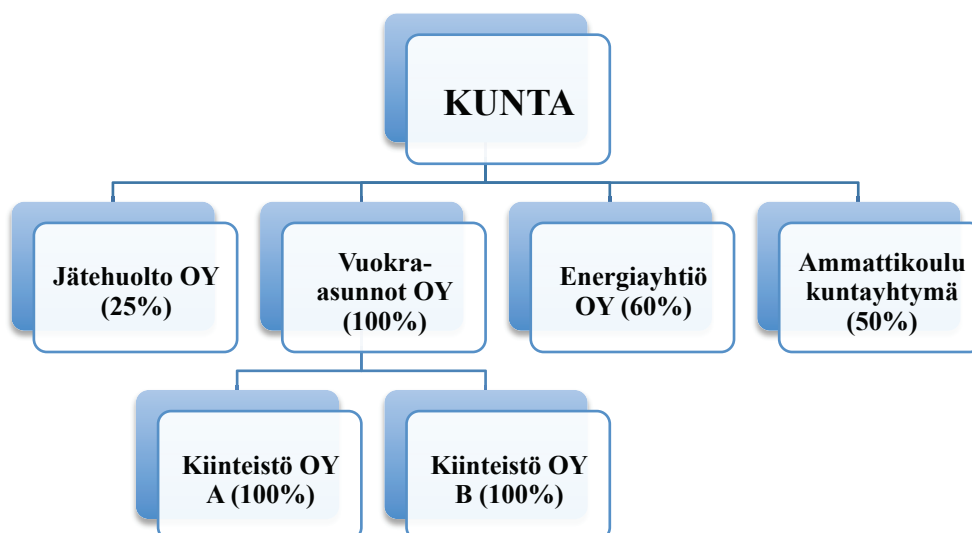
Toisaalta osakeyhtiömuodon kohdalla tämä on osaltaan täysin ymmärrettävää, koska kysymyksessä on niin kutsutut liikesalaisuudet. Loppu viimein on kuitenkin pohdittava yhtiömuodon soveltuvuutta kunnalliseen avoimuutta korostavaan demokratiseen toimintaan. Osaltansa asiakokonaisuus ja yhtiömuoto osana kunnallista toimintaa on kyseenalaistettavissa, mutta silti kunnallisia toimintoja on kuitenkin yhtiöitetty viime vuosikymmenillä erittäin paljon. Keskeisiksi syiksi nostetaan yhtiömuodon toiminnan nopeus, hallinnon keveys ja päätösten pysyvyys. (Puttonen 2002, 14-15.)

### 3.2 Kuntaomisteiset osakeyhtiöt osana kuntakonsernia

Kuntien liikelaitosten yhtiöittämisen yleistymisen myötä konserniajattelu on myös jalkautunut kuntien pelikentälle. Konserniajattelun yleistymisen on avannut kunnille moninaisia mahdollisuuksia eri toiminnan saroilla, joita on hyödynnetty myös kuntien ja kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitustoimintojen organisoinnissa, josta esimerkkinä aiemmin esitelty ``Sisäinen Pankki`` -malli. Konserniajattelu yleistyi 1990-luvulla palvelutoimintojen voimakkaan yhtiöittämisen ja kuntalain uudistamisen seurauksena. Virallisesti kuntakonsernin käsite tuli kunnallishallintoon 1995 uudessa kuntalaissa. Kuntalaki määrittää kuntakonsernin samoin kuin kirjanpitolaki yrityskonsernin: Konserni on kahden tai useamman juridisesti itsenäisen yrityksen muodostama pysyväksi tarkoitettu taloudellinen kokonaisuus, jossa yhdellä yrityksellä eli emoyrityksellä on määräysvalta muissa konserniin kuuluvissa yrityksissä eli tytäryrityksissä. (Kuntalaki 519/2007, Luku 3, 16A§; Kirjanpitolaki 629/2001, Luku 1, 6§; Järvinen & Prepula & Riistama & Tuokko 1999, 13.)

Kuntakonsernissa emo-organisaationa toimii kunta, jonka tytäryhteisöinä kuntaomisteiset osakeyhtiöt ovat juridisesti itsenäisiä yhteisöjä, joissa kunnalla yksin tai yhdessä muiden kuntakonserniin kuuluvien yhteisöjen kanssa on määräysvalta. Osakeyhtiöiden, yhdistysten ja säätiöiden lisäksi tytäryhteisöjä ovat muut yhteisöt, joissa kunnalla on välitön tai välillinen määräysvalta. Konserneja käsitellessä kuntayhtymät ovat oma lajinsa samoin kuin kunnalliset liikelaitokset, jotka eivät ole konserniyhteisöjä eikä niillä voi olla tytäryhteisöjä. (Lith 1998, 10.) Määräysvalta on konsernisuhteen olennainen tunnusmerkki. Määräysvallalla tarkoitetaan emoyrityksen mahdollisuutta ohjata konserniin kuuluvien yritysten toimintaa sekä päätöksentekoa koko konsernin tavoitteita ja etua huomioiden. Konsernin muodostamisella tavoitellaan erilaisia tuotanto- ja markkinointitekniisiä, hallinnollisia sekä rahoituksellisia synergiavaikutuksia ja niiden hyödyntämistä. (Järvinen & Prepula & Riistama & Tuokko 1999, 13.)

Määräysvallalla tarkoitetaan tässä yhteydessä kirjanpitovelvollisen määräysvaltaa toisessa kirjanpitovelvollisessa. Määräysvalta edellyttää, että kunta konsernin emo-organisaationa omaa enemmän kuin puolet kohdeorganisaation kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä ja tämä äänen enemmistö perustuu omistukseen, jäsenyyteen, yhtiöjärjestykseen, yhtiösopimukseen tai niihin verrattaviin sääntöihin taikka muuhun sopimukseen. Toinen vaihtoehtoinen edellytys on, että emo-organisaatiolla on oikeus nimittää tai erottaa enemmistö jäsenistä kohdeorganisaation hallituksessa tai siihen verrattavassa toimielimessä. (Kirjanpitolaki 629/2001, Luku 1, 5§; Osakeyhtiölaki 624/2006, Luku 8, 12§.) On huomattava, että keskeistä on nimenomaan äänivalta.



**Kuvio 8. Esimerkki kuntakonsernin ja sen omistusosuuksien muodostumisesta. (Lith 1998, 11.)**

Sisäinen konserni rakentuu emo-organisaation eli kunnan talousarviotalouteen kuuluvista toimialoista ja vastuuyksiköistä, kuten virastoista, laitoksista ja liikelaitoksista. Ulkoiseen konserniin kuuluvat jollakin tavalla kunnan ohjausvallassa olevat yhteisöt. Näihin yhteisöihin kuuluvat myös sellaiset yhteisöt, joiden avulla kunta hoitaa tehtäviään, vaikka niitä ei sisällytettäisikään niin kutsuttuun kirjanpidolliseen kuntakonserniin. (Kallio & Manninen & Meklin & Oulasvirta 2000, 81.) Kuvio 8 hahmottelee kuntakonsernin rakennetta esimerkinomaisesti. Kuviossa näkyy selvästi tytäryhteisöjen asema osana emo-organisaation eli kunnan hallintoa. Osakeyhtiöiden ja kuntayhtymien lisäksi kuntakonserniin voi kuulua säätiöitä, osuuskuntia sekä yhdistyksiä (Kallio & Manninen & Meklin & Oulasvirta 2000, 81). Kuntalain mukaan kuntien tulee laatia konsernitilinpäätös liitteineen. Konsernitilinpäätöksen laadinnassa noudatetaan kirjanpitolakia soveltuvin osin. Tarkemmat yksityiskohdat tarjoaa Kirjanpitolautakunnan yleisohje, kunnan ja kuntayhtymän konsernitilinpäätöksen laadinnasta sekä kuntalaki. (Kuntalaki 519/2007, Luku 8, 68§, 68A§, 69§, 70§.) Kuntakonserniin johtamisjärjestelmänä, sen juridiseen sekä kirjanpidolliseen näkökulmaan ei pureuduta tämän enempää, sillä se ei ole tutkielman kannalta relevanttia.

Kunta voi halutessaan järjestää palvelunsa kuntaomisteisen osakeyhtiön tai liikelaitoksen muodossa. Kunnallinen liikelaitos ei ole erillinen oikeussubjekti, vaan osa kunnallishallintoa toisin kuin osakeyhtiö. Kunnallisten liikelaitosten perustamisen tavoite on toiminnan taloudellisuus ja toiminnallinen tehokkuus. Kunnalliset liikelaitokset ovat liiketoimintaa harjoittavia yksiköitä, jotka ovat osa kunnan tai kuntayhtymän organisaatiota. Kunnallisen liikelaitoksen tehtävien on kuuluttava kunnan toimialaan. Tämä tarkoittaa sitä, että liikelaitokset ovat tarkoitettu nimenomaisesti kunnallisten palveluiden tuottamisorganisaatioiksi. Tyypillisimpiä kunnallisia liikelaitoksia ovat muun muassa vesihuolto-, lämpölaitokset ja satamat. (Niskakangas & Pönkä 2011, 10; Suomen Kuntaliitto.)

Nykypäivänä liikelaitoksia käytetään yhä enemmän myös kuntien sisäisissä palveluissa ja lakisääteisten peruspalveluiden tuottamiseen liittyvässä toiminnassa. Kunnallisia liikelaitoksia on kolmea erityyppiä, jotka ovat kunnan liikelaitos, kuntayhtymän liikelaitos sekä liikelaitoskuntayhtymä. Liikelaitokset toimivat usein jonkin viraston, lauta- tai johtokunnan alla erillisenä laitoksena. Liikelaitokset noudattavat toiminnan ja hallintonsa järjestämisessä kuntalakia ja kunnallishallintoa koskevia säädöksiä eivätkä ne ole itsenäisiä oikeushenkilöitä. Kunnan valtuusto päättää miten liikelaitoksen rahoitus hoidetaan, usein se on tarkoitus hoitaa maksutuloilla ja omalla tulorahoituksella. Mahdollinen rahoituksen hankkiminen, kuten lainanotto tarvittaessa tehdään kunnan nimissä. Huomattavaa on, että liikelaitokset ovat konkurssikelvottomia. Liikelaitoksia kuitenkin yhtiöitetään usein osakeyhtiöiksi, joten ne ovat verrattain mielenkiintoinen kohde tarkastellessa kuntaomisteisia osakeyhtiöitä.

Niskakankaan ja Pönkän (2011) mukaan usein sellaiset toimintamuodot, joilla kunta harjoittaa yleistoimialaan liittyviä tehtäviä eli tehtäviä, jotka kunta voi vapaaehtoisesti ottaa hoitaakseen itsehallintoperiaatteen mukaisesti sekä maksurahoitteinen liiketoiminta soveltuvat parhaiten kuntaomisteisiksi osakeyhtiöiksi (Myllymäki 2007, 246-247). Tällaisia yhtiöittämiskohteita ovat muun muassa satamatoiminta, ammatillisen koulutuksen, työterveyshuollon, kiinteistöhoidon, energia-, vesi-, jäte-, ja ruokahuollon palvelut sekä liikunta- ja virkistyspalvelut. Kuntaomisteisen osakeyhtiön toimintatapa on samanlainen kuin muillakin yhtiöillä. Toisin sanoen sen tulee pystyä kattamaan liiketoiminnasta syntyneet kulut tuloillaan ja sen täytyy myös hankkia oma rahoitus toiminnan ylläpitämiseen ja investointeihin. Huomion arvoista on, että lakisääteisiä, viranomaistoimintaan ja julkisen vallan käyttöön liittyviä erityistoimialan tehtäviä kunta ei voi yhtiöittää (Myllymäki 2007, 246-247).

Keskeinen ero verrattaessa yksityiseen sektoriin on se, että kunta ei voi perustaa yhtiötä ainoastaan ansaintamielessä vaan yhtiöittämiselle on oltava yhteiskunnalliset perusteet. Yhtiö ei saa tavoitella liikevoittoa tai harjoittaa spekulatiivista sijoitustoimintaa, sillä se on kunnalle kiellettyä suoraan ja osakeyhtiön kautta. Tämän lisäksi yhtiö ei saa kilpailla kuntalaisten harjoittaman liiketoiminnan kanssa (Myllymäki 2007, 245; Lith 1998, 6). Kunnalliset osakeyhtiöt syntyvät joko yhtiöittämisen kautta tai osakeyhtiöksi perustettavasta palvelusta. Valtuustolla on päätöksentekovoimaa kunnallisen yhtiön perustamisesta. Yhtiöittämisen seurauksena organisaatio ja sen rakenne muuttuvat. Yhtiökoous ja yhtiön hallitus korvaavat kunnanvaltuuston, kunnanhallituksen ja lautakunnat sekä johtokunnat. Yhtiöittäminen muuttaa organisaation rahoituksellisia edellytyksiä, sillä toiminta siirtyy kunnan talousarvion ulkopuolelle. (Valkama 2004, 187-189.) Kuntaomisen osakeyhtiön tulee noudattaa osakeyhtiölakia ja sen säännöksiä. Yhtiö ei noudata kuntalakia, hallintolakia eikä viranomaisten toiminnan julkisuudesta säädettyä lakia. (Myllymäki 2007, 247.) Kunnan ohjaus ja valvonta osakeyhtiöön perustuvat sen määräysvaltaan yhtiössä. Määräysvalta voi perustua omistajuuteen tai oikeuteen nimit-

tää sekä erottaa toimielin. Osakeyhtiön sitouttamiseen kuntakonserniin pyritään usein yhtiöjärjestyksellä, konserniohjeella, tytäryhteisöille annettavilla ohjeilla, yhtiökokouksen päätöksillä, hallituksen valinnalla tai erinäisillä sopimuksilla koskien hankintoja, rahoitusta tai muuta toimintaa. (Suomen Kuntaliitto, Konserniohje 2005, 4.)

Konserniohje on tyypillinen ohjausinstrumentti, jolla voidaan ohjeistaa tai antaa suoria toimintaohjeita osakeyhtiöille. Ohjeiden noudattaminen perustuu kuitenkin kunnan ja yhtiön väliseen luottamukseen, jonka mukaan kunta ei saa toimia yhtiön edun vastaisesti. Näin ollen yhtiön oikeudellisesti suojattuja etuja loukkaavia ohjeita ei voida antaa, eikä niitä voi noudattaa. (Suomen Kuntaliitto, Konserniohje 2005, 5.) Mikäli kunta haluaa vaikuttaa yhtiön toimintaan se voi myös halutessaan kutsua koolle yhtiökokouksen osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen mukaisesti. Edellä mainittu polku voi olla jokseenkin hidas vaikutusinstrumentti, mutta osakeyhtiön johdon on loppu viimein huomioitava yhtiökokouksen päätökset, mikäli ne ovat osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen mukaisia. Yhtiökokous on osakeyhtiön korkein hallintoelin ja yleisesti kuntaa edustaa vain yksi edustaja. Toisin sanoen osakeyhtiössä kunta voi käyttää suoraa vaikutusvaltaa ainoastaan yhtiökokouksen kautta. Omistajalla eli kunnalla on kuitenkin yhtiön toimivaan johtoon luottamus, joka perustuu yhteisiin pelisääntöihin, raportointiin ja avoimuuteen. Rahoituksen näkökulmasta kuntaomisteiset osakeyhtiöt ovat itsenäisiä, vaikka usein kunnat takaavat omistamiensa yhtiöiden lainoja, joka siirtää yritystoimintaan liittyviä riskejä yhtiöstä omistajakunnalle. (Lith 1998, 6.)

Yhtiöittämistä ja kuntamisteisiä osakeyhtiöitä on kritisoitu siitä, että kunnan mahdollisuus ohjata yhtiöiden toimintaa heikkenee. Ohjaukseen ja sen vahvuuteen voi kuitenkin vaikuttaa muun muassa määrittelemällä yhtiön toimiala täsmällisesti yhtiöjärjestyksessä, jolloin ei-tarkoituksenmukaiset riskit ja alkuperäiseen liikeideaan kuulumaton liiketoiminta voidaan pois sulkea. Tämän lisäksi yhtiöjärjestykseen voidaan lisätä niin kutsuttuja turvaavia määräyksiä, joiden tarkoitus on varmistua kunnan intressin toteutumisesta yhtiön toiminnassa. Kuntalaisen näkökulmasta kuntaomisteinen osakeyhtiö ei ole yksiselitteinen organisaatiomuoto, sillä se sisältää oikeudellisia kysymyksiä. Tällaisia kysymyksiä ovat muun muassa osakeyhtiölain mukanaan tuoma salassapito-oikeus ja hallintolain poistumisen kautta menetetty oikeusturva. Toisaalta onkin kyseenalaista kuinka pitkälle kunnat ovat valmiita menemään tehokkuuden puolesta, vaikka se vaarantaisi kunnan asukkaan oikeusturvan.

Tosin kuntaomisteisen osakeyhtiön yhtiöjärjestykseen voidaan kuitenkin lisätä erilaisia oikeuksia myös kuntalaisille, kuten osallistumisoikeutta ja asiakirjojen julkisuutta koskevia vaatimuksia. Osakeyhtiö korostaa myös kuntalaisen asemaa asiakkaana, jolloin yksilön vapaus nousee keskiöön. Näiden asioiden pohjalta voidaan pohtia missä suhteessa kunnan demokratiaperiaate toteutuu parhaiten,

mutta se ei ole tutkielman kannalta relevanttia. Kiteytettynä kuntaomisteiset osakeyhtiöt ovat itsenäisiä oikeussubjekteja, eivätkä osa kunnallishallintoa. Varallisuutensa suhteen osakeyhtiö on kunnan talousarvion ulkopuolella. Omistajana kunta vastaa yhtiön toiminnasta ainoastaan pääomana sijoittamallaan yhtiöpanoksella. Tämä tekee kuntaomisteisesta osakeyhtiöstä taloudellisesti merkittävän yksikön, sillä riskinotto kunnan näkökulmasta on rajattu sijoitettuun osakepääomaan ja sen mahdollisiin korotuksiin. Osakeyhtiö vastaa itse omista sitoumuksistaan, eikä kunta ole niistä välittömässä vastuussa. (Valkama 2004, 226-231; Myllymäki 2007, 246-247.)

### **3.3 Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitus**

Kuntaomisteisilla osakeyhtiöillä on joitain niille ominaisia eroavaisuuksia suhteessa yksityisen sektorin yhtiöihin. Omistajana ja konsernin emo-organisaationa kunta luo kuntaomisteisille osakeyhtiöille toimintaedellytykset, jotka sisältävät toiminnallisia erityispiirteitä. Tällaiset erityispiirteet voivat vaikuttaa yhtiön toimintaan hyvinkin laajasti, mutta erityisesti ne vaikuttavat organisaation rahoituksellisiin edellytyksiin. Kunnallistaloutta ja kunnan rahatoimea kuvaavissa teoksissa rahatoimen tehtäviksi esitetään maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden lisäksi lainarahoituksen kustannusten kurissa pito ja alentaminen sekä riskienhallinta (Hallipelto 1989, 27-31; Hallipelto & Helin & Oulasvirta & Ruuska 1992, 120).

Rahatoimen strategian osia ovat sijoitus- ja rahoitusstrategia. Rahatoimen strategialle on ollut tyypillistä tiukka vastavuoroisuusajattelu sekä pankkikeskeisyys. Markkinoiden vapautuminen murensi vastavuoroisuuteen perustuneen lainarahan uudeleenhinnoittelun ja pankkiuskollisuuden. Tilalle tulivat rahoituksen helppo saatavuus, markkinakorot sekä pankkien kilpailuttaminen. Kilpailuttamisen lisäksi etenkin suurimmissa kuntakonserneissa operointi suoraan rahoitusmarkkinoilla omaan lukuunsa toi rahatoimen strategiaan mahdollisuuden sijoitustoimintaan ja rahoitusinstrumenttien vapaaseen valintaan. (Hallipelto 1989, 28-31.) Kuntakonserni asettaa rahatoimelle rahoituksellisia erityispiirteitä. Kunnan rahatoimen tehtäviksi luetaan kunnan rahoitusomaisuuden sekä lyhyt- ja pitkäaikaisen vieraan pääoman suunnittelu, hoito ja valvonta. Käytännössä kaikki toiminnot, joilla kunnan rahaprosessia hallitaan ja ohjataan ovat rahatoimen tehtäviä. (Hallipelto 1989, 27-31.) Hallipellon (1989) mukaan verratessa kunnan tai kuntakonsernin rahaprosessia yksityisen konsernin rahaprosessiin on erityispiirteenä huomattava rahaprosessin kohtaamattomuus reaali-prosessin kanssa, sillä kunnan toiminnasta aiheutuneet menot katetaan pääosin verorahoituksella ja tulonsiirroilla valtiolta, eikä liiketoiminnasta saatavilla tuloilla. (Pusa & Koskinen 1996, 46.)

Konsernissa hallinnon ollessa hajautettua on yksittäisten yhtiöiden asema ja toiminta suhteellisen itsenäistä. Konserniyhtiöt vastaavat itse oman rahoituksen hoidosta, vaikka konsernin johto usein määrittelee yhteiset periaatteet ja tavat, joita yhtiöt toiminnassaan noudattavat. Konsernijohdon ohjeet mahdollistavat yhtenäisyyden, jolloin konsernikokonaisuuden hallinta on konsernin näkökulmasta helpompaa. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 32; Koski 1977, 114-115.) 1984 Virtanen tutki 50 suurimman tulosityksikköorganisaation ohjausta. Tutkimuksen tulosten perusteella operatiivinen päätöksenteko organisaatioissa on pitkälle hajautettua, mutta päätösvaltaa on merkittävästi rajoitettu investointien osalta ja rahoituspäätökset tehtiin suureksi osaksi keskusjohdossa. (Virtanen 1984, 96.) Toisin sanoen liiketoiminnan hajautetusta hoitamisesta huolimatta rahoituspäätökset ja niihin liittyvät toiminnot järjestetään usein keskitetysti. Rahoitustoimintojen järjestäminen keskitetysti mahdollistaa mittakaavaetuja rahoituksen hankinnan, kassavirtojen hallinnan ja valuuttakauppojen suhteen. Suuremmat volyymit luovat myös neuvottelu etua rahoitusmarkkinoilla yleensä ja parantaa rahoitusriskien hallintaa. Rahoitustoimintojen keskittämistä perustellaan myös sillä, että se mahdollistaa tytäryhteisöjen keskittymisen ainoastaan liiketoimintaan ja samalla hyödynnetään keskitetyn rahoitusosaamisen tehokkaampaa toimintaa rahoitusmarkkinoilla. Keskeiset heikkoudet keskitetyn rahoituksen suhteen liittyvät informaationkulun tehottomuuteen, vastuunjaon hämärtymiseen rahoitushallinnon ja konserniyksikköjen välillä. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 32-35.)

Konsernin hajauttaessa rahoitustoiminnot, rahoitusylijäämäiset yhtiöt sijoittaa ylijäämänsä ulkoisille rahoitusmarkkinoille ja vastaavasti alijäämäiset yhtiöt hankkivat rahoitusta sieltä. Tämä johtaa siihen, että konsernitaseessa voi olla toisiaan vastaavia summia sekä vastaavaa puolen varoissa ja vastattavaa puolen lainoissa. Kun tytäryhteisöjen transaktiot hoidetaan keskitetysti myös pankkimaksut pienenevät verrattain tilanteeseen, jossa jokaisella yksiköllä olisi oma pankkisuhde. Keskitetty rahoitushallinto mahdollistaa monia asioita, mutta sillä on myös heikkoutensa. Yhtiömuoto kuntaomisteisella osakeyhtiöllä mahdollistaa ja luo moninaisia etuja rahoituksen hankkimisen, sijoittamisen, kilpailutuksen, vakuuksien ja riskien näkökulmasta, joten vahva rahoitustoimintojen keskittäminen voi pois sulkea parempia toimintatapoja ja käytänteitä. Hajautettuun toimintaan verrattuna keskitettyjen toimintojen vaarana on myös etteivät palvelut kohtaa konserniyksikköjen erilaisia tarpeita. Seurauksena voi olla, että palvelut eivät ajallisesti, paikallisesti tai sisällöllisesti ole konserniyksikköjen näkökulmasta riittäviä tai toimivia. (Kallio & Manninen & Meklin & Oulasvirta 2000, 98-100.)

Konsernit ovat kuitenkin aina yksilöllisiä. Niiden organisointiin, keskittämisen sekä hajauttamisen asteeseen vaikuttavat hyvin moninaiset tekijät, kuten konsernimotiivit, konsernin synty- ja laajennustavat, emoyhtiön omistussuhteet sekä tytäryhteisöjen lukumäärä, ikä ja omistussuhteet. (Koski 1977,

115-117). Edellä esitetyn tavoin myös rahoitushallinnon organisointitapa on vahvasti sidoksissa yhtiön kokoon, rakenteeseen ja ohjaukseen (Kasanen & Lundström & Veijola & Puttonen 1997, 32). Hajautetun ja keskitetyn hallinnon kriteeriksi yleensä asetetaan yksittäisen tytäryhteisön autonomian aste. Ratkaisevaa on, kuinka paljon yksittäisen tytäryhteisön omalla johdolla on konkreettista päätösvaltaa toimintansa suunnittelemisessa, johtamisessa ja kontrolloimisessa. (Koski 1977, 114-115.) Konsernin rahoitushallinto, kuten mikä tahansa muukin hallinto voidaan järjestää hajautetusti, keskitetysti tai niiden välimuotona. Hallinnon luonteesta huolimatta konsernin rahoitushallinto pyritään organisoimaan siten, että rahoituksen päätavoite saavutettaisiin eli varmistaa riittävän rahoituksen hankkiminen liiketoimintojen ylläpitämiseksi sekä rahoituksen saatavuuden varmistaminen tilanteesta riippumatta. (Kallio & Manninen & Meklin & Oulasvirta 2000, 99; Koski 1977, 114.)

Kuntaomisteiset osakeyhtiöt voivat hankkia rahoitusta lukuisista lähteistä ja niiden rahoitusmahdollisuudet ovat hyvin moninaisia. Rahoitusta hankkiessa kuntaomisteiset osakeyhtiöt toimivat samoilla rahoitusmarkkinoilla kuin yksityisetkin yhtiöt. Ne voivat rahoittaa toimintaansa periaatteessa sekä kiinteä- että vaihtuvakorkoisella, lyhyt- ja pitkäaikaisella vieraalla pääomalla, omalla pääomalla tai välirahoituksella. Keskeisinä rahoittavina tahoina kuntaomisteisille yhtiöille toimivat kansalliset ja kansainväliset pankit, rahoitus- ja vakuutusyhtiöt, kuntakonsernit itse, moninaiset erityisrahoituslaitokset, kuten Kuntarahoitus Oyj, valtionkonttori sekä muut virastot. Kuntaomisteisten yhtiöiden vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen takaajina voi joissain tapauksissa olla kunta, jolloin myönnetty laina on rahoittajalle suhteellisen riskitöntä. Tästä syystä tämänkaltaisista lainoista käydään jokseenkin myös kilpailua.

Kuntien ja niiden tytäryhteisöjen sijoitustoiminta vilkastui 1990-luvulla rahamarkkinoiden kehityksen ja kuntien taloudellisen tilanteen myötä. Kunnat ja kuntaomisteiset osakeyhtiöt omaavat varoja, jotka ovat sijoituskelpoisia. Kuntaomisteisen osakeyhtiön samoin kuin kunnan sijoitustoiminta ja mahdollisuudet sijoittaa varojaan ovat periaatteessa muutamaa erityispiirrettä lukuun ottamatta samankaltaista yksityistenkin yhtiöiden. Ensimmäinen erityispiirre on erilainen suhtautuminen riskiin. Kunta kerää varansa kuntalaisilta, joten ne ovat vähintäänkin välillisesti yhteydessä myös tytäryhteisöihinsä. Näin ollen on eri asia sijoittaa tällaisia varoja, kuin yksityisen osakeyhtiön omistajien vapaaehtoisesti yhtiöön sijoittamiaan varoja. Toinen hyvin olennainen erityispiirre on kunnallisen demokratian edellyttämä julkisuus, jota tutkimuksessa aiemmin jo sivuttiin. (Pusa; Koskinen 1996, 46-51). Huolimatta erityispiirteistä ja riskeistä ``Seisovan`` rahan älykäs sijoittaminen voi tuottaa kuntaomisteiselle yhtiölle ja sitä kautta myös kunnalle merkittäviä tuottoja.



Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden tulee toiminnassaan noudattaa tiettyjä sääntöjä, linjauksia, säädöksiä ja ohjeita. Yhtiöt ovat juridisesti itsenäisiä ja noudattavat toiminnassaan osakeyhtiölakia, poiketen liikelaitoksista, jotka järjestävät toimintansa ja hallintonsa kuntalain ja kunnallishallintoa koskevien säädösten puitteissa. Kuntalaki tai kunnallishallintoa koskevat säädökset eivät siis rajoita kuntaomisteisten yhtiöiden toimintaa toisin kuin esimerkiksi Ruotsissa, jossa kunnilla on tiukempi ohjausvalta tytäryhteisöihin, eikä niin välillinen kuin Suomessa. Kuntaomisteiset yhtiöt noudattavat siis eri lainsäädäntöä kuin kunnat ja ne ovat myös kunnan talousarvion ulkopuolella, jonka tulisi periaatteessa muokata niiden rahoitukselliset edellytykset itsenäisiksi. Yhtiöiden toimintaa kunta voi kuitenkin ohjata, rajata tai rajoittaa yhtiöjärjestyksellä, konserniohjeella ja tytäryhteisöille annettavilla erillisohjeilla, yhtiökokouksen päätöksillä, hallituksen valinnalla tai erinäisillä sopimuksilla koskien hankintoja, rahoitusta tai muuta toimintaa (Suomen Kuntaliitto, Konserniohje 2005, 4). Tällaisilla instrumenteilla ohjaamista kutsutaan konserniohjaukseksi, joka on merkittävä asia käsitellessä konsernin emo-organisaation ja sen tytäryhteisön suhdetta ja sen toimivuutta.

Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksen, sen hankkimisen ja sijoitustoiminnan näkökulmasta keskeisimpiä ohjausinstrumentteja ovat yhtiöjärjestys ja konserniohje. Yhtiöjärjestyksessä yhtiön toimialan täsmällinen määrittäminen pois sulkee ei-tarkoituksenmukaiset riskit ja alkuperäiseen liikeideaan kuulumattoman liiketoiminnan. Tämän lisäksi yhtiöjärjestykseen voidaan lisätä niin kutsuttuja turvaavia määräyksiä, joiden tarkoitus on varmistua kunnan intressin toteutumisesta yhtiön toiminnassa. Konserniohje on tyypillinen ohjausinstrumentti, jolla voidaan ohjeistaa tai antaa suoria toimintaohjeita osakeyhtiöille. Ohjeiden noudattaminen perustuu osaltaan kuitenkin kunnan ja yhtiön väliseen luottamukseen, jonka mukaan kunta ei saa toimia yhtiön edun vastaisesti. Näin ollen yhtiön oikeudellisesti suojattuja etuja loukkaavia ohjeita ei voida antaa, eikä niitä voi noudattaa. (Suomen Kuntaliitto, Konserniohje 2005, 5.) Konserniohjauksella ja kunnan konserniohjeella luodaan puitteet ensisijaisesti kuntakonserniin kuuluvien tytäryhteisöjen omistajaohjaukselle kunnan tavoitteiden mukaisesti. Konserniohjeella pyritään tytäryhteisöjen ohjauksen yhtenäistämiseen, läpinäkyvyyden lisäämiseen, tiedonsaannin laadun parantamiseen ja tiedonkulun tehostamiseen. Ohessa virke Turun kaupungin rahoitus- ja sijoitustoiminnan periaatteista sekä konserniohjeen konsernirahoitusta koskevasta osasta (Turun kaupungin rahoitus- ja sijoitustoiminnan periaatteet 2010, luku 1.1, 1; Turun kaupungin konserniohje 2010, luku 4, kohta 14). Nämä kuvaukset selventävät, kuinka ohjeet ja linjaukset vaikuttavat kuntaomisteisen osakeyhtiön rahoituksellisiin edellytyksiin:

*”Rahoitus- ja sijoitustoiminnan ensisijaisena tehtävänä on tukea Turku -konsernin reaali prosessien toimintaa ja huolehtia omaisuuden arvon säilyttämisestä. Tässä asiakirjassa määritellään kaupungin rahoitus- ja sijoitustoiminnan periaatteet, rahoitusriskien hallinnan periaatteet, toiminnan rajat sekä*

*konsernin sisäisen – ja ulkoisen rahoituksen periaatteet. Rahoitusriskien hallinnan tavoitteena on varmistaa konsernille riittävä rahoitus kustannustehokkaasti sekä pienentää rahoitusmarkkinoiden liikkeiden negatiivisia vaikutuksia konsernin tulokseen, omaan pääomaan ja maksuvalmiuteen.*

*Kaupungin sijoitustoimintaa ohjaavat kuntalain itsehallintoa ja toiminta-ajatusta (1.3 §), toimialaa ja tehtäviä (2 §) sekä valtuuston tehtäviä (13.2 §) koskevat säännökset. Sijoitustoiminta jakaantuu kunnan toimialaan liittyvään sijoittamiseen ja kassavarojen sijoittamiseen. Lisäksi kunnalla voi olla sijoitettuna toimeksiantoon rinnastettavia lahjoitus-varoja ja omia rahastoja. Turun kaupungin katsotaan olevan arvopaperimarkkinalain mukainen ammattimainen sijoittaja.’’*

*’’Tytäryhteisöt hankkivat vieraanpääomanehtoisen rahoituksen markkinaehtoisesti, kokonaistaloudellisesti edullisimmalla tavalla, joko suoraan pääomamarkkinoilta tai konsernin sisäisellä rahoituksella. Vieraan pääoman hankinta on kuitenkin tehtävä yhteistyössä keskushallinnon talouden vastuualueen kanssa. Tämä voi tapahtua toimittamalla tarjouspyyntö rahoituksen hankinnasta talouden vastuualueelle tai muutoin neuvoteltava vastuualueen kanssa rahoitusjärjestelyistä. Lähtökohtaisesti tytäryhteisöjen tulee suunnitella ja mitoittaa lainamääränsä tulo-rahoituksensa mukaisesti siten, että lainapositio pystytään kuolettamaan vähintään investoinnin taloudellista pitoaikaa vastaavassa ajassa.*

*Talouden vastuualue tekee tarvittaessa konserniyhteisöille rahoitustarjouksen, mikäli konsernin sisäinen rahoitus katsotaan kaupungin velkaantumistavoitteiden ja -mahdollisuuksien sekä hinnoittelun puolesta asianmukaiseksi. Mikäli rahoitus päädytään hankkimaan konsernin ulkopuolelta, talouden vastuualue avustaa yhteisöä tarjouspyynnön laatimisessa ja korkoriskin hallinnassa.*

*Tytäryhteisöt voivat tarvittaessa hyödyntää kilpailutettua leasingrahoituksen puitesopimusta käyttöomaisuushankinnoissaan, mikäli rahoituksen hinta on kilpailukykyinen muuhun saatavaan rahoitukseen verrattuna ja mikäli rahoitus voidaan liittää puitesopimukseen ilman kaupungin omavelkaista takausta. Suurten, yli miljoonan euron käyttöomaisuushankintojen rahoitus tulee kilpailuttaa erikseen yllä mainitulla tavalla yhteistyössä talouden vastuualueen kanssa.*

*Kaupunki voi konsernitilipalvelussa myöntää konserniyhteisölle luottolimitin, jonka tarve ja käyttö tulee perustua normaalin likviditeetin ja maksuvalmiuden tukemiseen eli lyhytaikaisen rahoitustarpeen kattamiseen. Konsernitilijärjestelmässä voidaan huomioida myös tytäryhteisöjen sisäiset limitit.*

*Tytäryhteisöt, joilla on omia tytäryhteisöjä ja ovat näin ollen kaupunkikonsernin alakonserneja voivat lainoittaa omia tytäryhteisöjään tarvittaessa sisäisellä lainalla tai rahoituslimitillä. Näiden tar-*

*koitus tulee kuitenkin olla pääasiassa lyhytaikainen ja tytäryhteisöjen tulee arvioida antolainauksen riskit osana normaalia operatiivista riskinhallintaansa.”*

Tytäryhteisinä kuntaomisteisten osakeyhtiöiden tulee noudattaa konserniohjetta rahoitustoiminnoissaan. Tämän lisäksi konserneilla voi olla erityisiä sääntöjä tai sääntöpatteristoja tytäryhteisöjen rahoituksen hankkimisesta sekä konsernin sisäisäisen rahoituksen myöntämisestä investointien rahoituksessa. Rahoituksen hankkimisen ja sijoittamisen lisäksi rahoitukseen liittyvien riskienhallinta on myös rahatoimen tehtävä ja osa rahoituksen kokonaisuutta (Hallipelto 1992, 120). Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden taloudelliset rahoitusriskit ovat samankaltaisia kuin yksityistenkin yhtiöiden riskit. Tällaisia riskejä ovat luotto- ja sijoitustoiminnan riskit, kuten suunnitteleamattomuus, likviditeetti-, valuutta-, korko- ja kurssiriskit. Luotto- ja sijoitustoiminnan riskeiltä kuntaomisteinen osakeyhtiö voi yleisesti ottaen pyrkiä suojautumaan suunnitelmallisuudella sekä huolellisuudella. Luotto- ja sijoitustoiminnan riskien lisäksi on olemassa hallinnollisia riskejä. Hallinnolliset riskit eivät aiheudu toiminnasta markkinoilla vaan organisatorisista tekijöistä. Yleisiä hallinnollisten riskien lähteitä ovat puuttellinen osaaminen ja ammattitaito sekä väärin mitoitettut resurssit. (Pusa & Koskinen 1996, 16-24, 31-40; Arnold 2002, 564-568.)

Rahoituksen hallinnollisilta riskeiltä välttyminen perustuu henkilökunnan riittävään osaamiseen, ammattitaitoon sekä oikein suhteutettuihin resursseihin. Selkeästi määritellyt roolit, vastuut, valtuudet sekä konserniyhteisöjen suhteiden järjestäminen toimiviksi tehostavat rahoituksen toimivuutta. Riskeiltä suojautumisessa valvonnalla on suuri merkitys. Valvonta rakentuu kahdesta osasta. Ensinnäkin organisaation päättäjien on ajoittain saatava riittävä raportointi sijoitus- ja rahoitustoiminnan jakautumisesta sekä suunnitelluista, että toteutuneista tuotoista ja kustannuksista. Toiseksi rahoitustoiminta tulisi järjestää siten, että siihen osallistuu ainakin kaksi henkilöä. Tällöin toinen voi esimerkiksi päättää rahan liikkumisesta ja toinen voi toteuttaa sen, jolloin inhimilliset virheiden ja väärinkäytösten määrä vähenee. (Pusa & Koskinen 1996, 40-439.) Tarkastellessa riskejä rahoitussuunnittelun näkökulmasta keskeinen tarkoitus ei ole minimoida niitä, vaan tavoite on määritellä riskinotolle rajat, joka mahdollistaa niiden tarkoituksenmukaisuuden kontrolloinnin. (Brealey & Myers 1991, 702-703; Pusa & Koskinen 1996, 35-40). Toisenlaisen jaottelun mukaan riskit voidaan jakaa operationaalisiin riskeihin, vahinkoriskeihin ja taloudellisiin riskeihin. Taloudelliset riskit ovat kaksipuolisia riskejä, sillä niihin liittyy sekä tappion, että voiton mahdollisuus. Taloudelliset riskit ovat nimenomaan tutkielman aiheen kannalta relevantteja ja ne jakautuvat perusliiketoiminnan riskeihin sekä rahoitusriskeihin. Rahoitukseen liittyvät riskit kiteytettynä ovat maksuvalmiusriskit, mikä tarkoittaa toiminnan kariutumista maksukyvyttömyyteen, luottoriskit, jotka liittyvät myyntisaamiin ja sijoituksiin sekä markkinariskit, jotka jaetaan valuutta-, korkoriskiin, osakesijoitusten hintariskiin ja hyödykehin-

tariskeihin. (Knüpfer & Puttonen 2011, 208-213.) Rahoituksen näkökulmasta keskeisen riski eli rahoitusriski ja sen olemus täytyy tiedostaa. On siis huomattava ja ymmärrettävä, että rahoitusriski kasvaa pääomarakenteen heikkentyessä, velkaantumisen johdosta.

Rahoitusriski tulee esille yhtiöiden liiketoiminnassa ja toisaalta rahoitusmarkkinoilla tapahtuvissa muutoksissa. Mitä epävarmempi ja riskialttiimpi toimiala organisaatiolla on, sitä enemmän omaa pääomaa tulisi olla käytössä mikäli rahoitusriskiltä halutaan välttyä. Rahoitusmarkkinoiden riskit, kuten korkotason vaihtelut voivat olla nopeita. Markkinoiden heilahtelut vaikuttavat organisaation toimintaan sitä enemmän, mitä velkaisempi se on. Tulevaisuuden ennustaminen on haasteellista ja sen vuoksi rahoitusriskeihin liittyvien tapahtumien kohdalla voidaan olla usein vain jälkiviisaita. Organisaatio voi suojautua rahoitusriskilta yhdistelemällä rahoituslähteitä ja -muotoja niin, että riskit eivät keskity vaan hajautuvat. Mitä monipuolisempi rahoituksen kokonaiskuorma on sitä riskitömpämpi se käytännössä on. Toinen keskeinen riskienhallinnan ja etenkin rahoitusriskiltä suojautumisen työkalu on suunnitelmallisuus. Rahoitussuunnittelussa tunnistetaan neljä vaihetta, jotka ovat: Mahdollinen rahoitus-, ja investointivaihtoehtojen analysointi, nykyisten päätösten tulevien vaikutusten arviointi, rahoituspäätösten tekeminen ja toiminnan valvonta, mittaaminen, arvioiminen ja vertaaminen asetettuihin tavoitteisiin. (Bradley & Myers 1991, 701-702.) Rahoitussuunnittelu on hyvin laaja kokonaisuus. Leppiniemi (2009, 13) jakaa rahoitussuunnittelun viiteen osa-alueeseen, jotka ovat, investointien-, liikepääoman-, tulorahoituksen-, pääomarahoituksen suunnittelu sekä tilinpäätös ja verosuunnittelu. Rahoitussuunnittelun osa-alueet ja niiden painotus kuitenkin vaihtelee organisaatioiden välillä, sillä kukin organisaatio painottaa itsellensä tärkeitä painopisteitä.

Rahoitussuunnittelun tärkeimpiä työkaluja ovat erilaiset budjetit. Suunnittelun toteutus riippuu organisaation koosta, tyypistä, rakenteesta ja toiminnan perusajuksesta. Budjetti on rahamääräinen suunnitelma siitä, kuinka organisaation resurssit tullaan hankkimaan ja käyttämään. Budjetointi on tavoitteiden asettamista, vertailua, vaihtoehtojen etsimistä ja lopullisten vaihtoehtojen ja niihin liittyvien nyanssien valitsemista. Rahoitukseen liittyviä erilaisia budjetteja ovat muun muassa rahoitusbudjetti, maksuvalmiusbudjetti ja kassabudjetti. Budjettien avulla suunnitteluun liittyy vahvasti budjettiseuranta. Budjettiseurannassa seurataan mikä organisaation kokonaisrahoitus tilanne on ja mikä tahtotila, eli mikä sen tulisi olla. Budjetoinnin hyöty on juuri siinä, että seurannan avulla voidaan ryhtyä korjaaviin toimenpiteisiin ajoissa, mikäli tarve vaatii. Budjettien laadinnassa pitää ottaa huomioon budjettien joustavuus. Budjetit eivät saa olla ehdottomia tai liikkumavarattomia vaan niiden tulee joustaa ja niitä tulee tarkistaa, muuttaa ja niiden tulee reagoida tilanteen muuttuessa olennaisesti. Rahoitussuunnittelun ja budjetoinnin perusongelma ei niinkään ole kulujen, vaan tuottojen arviointi ja ennustaminen, sillä organisaation tulorahoituksen ennakointi on mahdotonta.

Rahoituksessa tunnistetaan kolme perusongelmaa, jotka ovat rahan riittävyys, sen hinta ja rahoitusriski. Rahan riittävyys on näistä kolmesta ongelmasta keskeisin ja kaikkein näkyvin. Tämä on itsestään selvää, koska rahan täytyy riittää ja sen riittävyys on olennaisempaa toiminnan kannalta kuin sen hinta. Riittävyys muodostaa ikään kuin kipurajan menestykselle ja organisaation olemassa olon säilymiselle. Mikäli raha ei riitä tai se loppuu on välitön seuraus toiminnan seisahtuminenkin. Erittäin mielenkiintoinen kysymys onkin, paljonko on riittävä määrä rahaa? Kysymykseen vastaaminen ei ole yksioikoista. Ratkaisun löytymiseksi rahoitussuunnittelussa riittävyyttä tarkastellaan kahdesta näkökulmasta. Organisaatio tarvitsee toiminnassaan kahdenlaista pääomaa. Pääomaa tarvitaan investointeja varten sekä käyttöpääomaa varten päivittäisen toiminnan ylläpitämiseen. Jotta ratkaisu riittävyysongelmaan saataisiin, joudutaan näitä pääomatarpeita käsittelemään erikseen. Investointien sitoman pääoman määrittely on suhteellisen yksinkertaista, sillä usein on tiedossa kuinka paljon investoidaan. Käyttöpääoman määrittäminen onkin moninaisempi kokonaisuus.

Seuraavan perusongelman eli rahan hinnan määrittäminen on ongelmallista silloin, kun harkitaan ryhdytäänkö tiettyyn toimenpiteeseen vai ei. Riippuen rahan hinnasta ja siitä miten se määritellään voi toiminnasta tulla laskennallisesti joko kannattavaa tai kannattamatonta. Rahan hinnan määrittelyssä pääomien kustannusten arviointi on tärkeää. Kustannusten arvioinnissa sovelletaan tavallisesti kolmea eri tapaa, jotka ovat: Kustannukset lasketaan oman ja vieraan pääoman vaatimien maksujen pohjalta (korot, lainanhoitokulut, osingot), pääoman kustannukset lasketaan vaihtoehtoiskustannuksina (kustannuksiksi lasketaan ne tuotot, jotka rahoille olisi saatavissa vaihtoehtoisessa, tuottavammassa käytössä tai parhaassa mahdollisessa kohteessa) tai pääoman kustannukset lasketaan tavoitteellisesti (lasketaan tuottotavoite toimintaan sijoitetulle pääomalle).

Rahoitussuunnittelun voi jaotella myös aikajänteen perusteella. Taloussuunnittelu yleensä jaetaan lyhyen ja pitkän aikavälin suunnitteluun. Lyhyen aikavälin suunnittelu on usein alle vuoden päähän kohdistuvaa suunnittelua ja pitkän aikavälin suunnittelu tähtää puolestaan yli vuoden aikajänteelle. Lyhyen aikavälin suunnittelun voi käsittää myös tilikauden sisäisenä suunnitteluna. Pitkän aikavälin rahoitussuunnittelun painopisteet ovat kannattavuus ja rahoituksen tasapaino. Lyhyellä aikavälillä korostuu rahan riittävyys ja maksuvalmius eli likviditeetti. Pitkän aikavälin rahoitussuunnittelusta esimerkki on investointilaskelmat, jotka ovat pitkälle tulevaisuuteen sijoittuvia laskelmia. Lyhyen aikavälin suunnittelun tärkein osa-alue on kassanhallinta, johon kuuluu saamisten, velkojen, varaston, pankkisuhteiden ja maksuliikenteen hallinta sekä kassan ja lyhytaikaisten sijoitusten hallinta. Kassanhallinnan tavoitteena on mahdollisimman tehokas kassavarojen sekä maksuliikenteen toimivuus ja hoitaminen. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 39-45.)

## 4 TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

### 4.1 Laadullinen tutkimus, empiirisen aineiston kerääminen sekä aineiston analyysi

Tutkielma on kvalitatiivinen tutkielma, johon tutkimustietoa kerätään haastattelemalla kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksesta vastaavia henkilöitä. Kvalitatiivisen tutkimuksen piirteitä ovat kokonaisvaltainen tiedon hankinta, joustavuus ja havainnollisuus. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään tutkimaan kohdetta mahdollisimman kokonaisvaltaisesti ja aineisto kootaan luonnollisessa sekä todellisessa tilanteessa. Kvalitatiivinen tutkimus suosii ihmisiä tiedonkeruun instrumentteina, mikä on välttämätöntä tässä tutkielmassa luotettavien vastausten saamiseksi. Lisäksi laadullinen tutkimus mahdollistaa odottamattomien yllätysten esiin tulemisen ja paljastumisen sekä tutkimussuunnitelman uudelleen muovaamisen tutkimusprosessin edetessä. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa kohderyhmä valitaan tarkoituksenmukaisesti eikä satunnaisesti, kuten kvantitatiivisissa tutkimuksissa usein tehdään. Tarkoituksenmukaisesti valittu kohderyhmä mahdollistaa haastattelujen käymisen ainutlaatuisina, joka puoltaa myös menetelmän valintaa. (Hirsjärvi & Remes & Sajavaara 2001, 152-155.)

Aineistonkeruumenetelmänä haastattelumenetelmä on kvalitatiivisen tutkimuksen päämenetelmä. Haastattelu sopii tutkimusmenetelmäksi erityisesti silloin, kun tutkimuskohde on tuntemattomampi ja sitä on kartoitettu vain vähän. Haastattelumenetelmän etuna on sen joustavuus, jonka avulla voidaan säädellä aineiston keruuta tilanteen edellyttämällä tavalla haastateltavat huomioon ottaen. Haastattelun keskeisenä etuna on myös mahdollisuus selventää vastauksia, tarvittaessa syventää saatavia tietoja ja saada aikaan kuvaavia esimerkkejä. Metodina haastattelun kriittisiä kohtia ovat analysointi, tulkinta ja raportointi. Tutkittaessa tutkijan täytyy olla tietoinen, että haastateltavilla on usein jonkinlainen ennakkokäsitys tutkimuksesta ja haastattelukysymyksistä tai rungosta. Tästä syystä tutkijalta edellytetään tarkkuutta ja huolellisuutta, koska joissain tilanteissa haastateltavat voivat pyrkiä vastaamaan kysymyksiin tavalla, jolla he uskovat tutkijan heiltä odottavan. (Hirsjärvi & Remes & Sajavaara 2001, 191-194.)

Haastattelutyypit jaotellaan usein strukturoituun-, puolistrukturoituun- ja syvähaastatteluun. Strukturoidussa haastattelussa kysymykset, esittämisjärjestys ja joskus myös vastausvaihtoehdot ovat määritelty ennakoon. Puolistrukturoitu haastattelu tunnetaan myös nimellä teemahaastattelu, jossa haastattelijalla on usein aihealueet tai teemat, joiden alla voi olla avustavia kysymyksiä. Haastattelussa käydään avointa keskustelua teemojen ympärillä ja avustavilla kysymyksillä voidaan ohjata keskustelua ja haastattelun painopisteitä. Haastateltava saa kertoa näkemyksiään, vastata kysymyksiin vapaasti ja usein hänellä on myös mahdollisuus omien kysymysten ehdottamiseen. Syvähaastatte-

lussa varsinainen tutkijan rooli pyritään asettamaan sivuun hetkellisesti ja ennakkoon haastattelutilanteeseen ei ole määritelty kuin aihealue, josta keskustellaan, joskus kokonaan ilman kysymysrunkoa. (Koskinen & Alasuutari & Peltonen 2005, 104-105; Hirsjärvi & Remes & Sajavaara 2001, 152, 193.) Tässä tutkielmassa sovelletaan puolistrukturoitua teemahaastattelua.

Teemahaastattelu on yleisimpiä tutkimushaastattelun muotoja. Teemahaastattelussa tutkimusongelmasta poimitaan keskeiset painopisteet eli niin kutsutut teema-alueet, jotka ovat välttämättömiä varsinaisen tutkimusongelman ratkaisemiseksi. Teemahaastattelu on lähempänä strukturoimatonta kuin strukturoitua haastattelua, sillä siitä puuttuu strukturoidulle lomakehaastattelulle tyypilliset kysymysten tarkka muoto ja esitysjärjestys. Tosin teemahaastattelu ei ole myöskään yhtä vapaamuotoinen, kuin syvähaastattelu. (Hirsjärvi & Hurme 1988, 36; Aaltola & Valli 2010, 28; Koskinen & Alasuutari & Peltonen 2005, 104-109.) Teemahaastattelussa ei siis laadita yksityiskohtaista kysymysluetteloa vaan niin kutsuttu teemaluettelo haastattelujen rungoksi. Teema-alueet perustuvat teoriaan, johon tutkija on jo syventynyt. Alueet ovat yksityiskohtaisempia kuin varsinainen tutkimusongelma ja ne muotoillaa usein vain haastattelijan muistilistaksi haastattelutilanteeseen. Teema-alueiden tulisi olla riittävän väljiä, jotta tutkimusaiheeseen liittyvä moninaisuus pääsee esille. Teemat ohjaavat haastattelua tiettyyn suuntaan, mutta eivät rajoita vapaata keskustelua ja vuorovaikutusta. Teemahaastattelun luonteeseen kuuluu, että myös haastateltava eikä vain tutkija itse toimi haastattelun ohjaajana. (Aaltola & Valli 2010, 37-38; Hirsjärvi & Hurme 1988, 41.)

Haastattelun ja etenkin tutkimuksen kannalta on myös hyödyllistä selvittää haastateltavien taustatietoja, sillä se auttaa tutkijaa hahmottamaan ja ymmärtämään millaista esitietoa, asiantuntemusta ja aihealuetta koskevaa tietämystä vasten haastateltava asoita kuvaa (Hirsjärvi & Hurme 1988, 59). Ominaista teemahaastattelulle on myös, että haastattelija on ennalta syventynyt tutkittavaan aiheeseen, sen keskeisiin painopisteisiin, rakenteisiin, prosesseihin ja kokonaisuuksiin. Tietojen pohjalta tutkijalla on tietyt oletukset aiheesta. Näiden perusteella tutkija luo haastattelurungon, jonka avulla hän haastattelee henkilöitä, joilla on omakohtaisia kokemuksia tutkijan ennalta analysoimasta kokonaisuudesta. (Aaltola & Valli 2010, 35; Hirsjärvi & Hurme 1988, 37.)

Tässä tutkielmassa haastatteluilla kuntaomisteisissa osakeyhtiöissä selvitetään rahoituksesta vastaavien henkilöiden näkemyksiä ja kokemuksia koskien tutkimusaihetta. Haastattelu menetelmänä mahdollistaa haastatteluaiheiden järjestyksen vaihtamisen tarvittaessa sekä tarjoaa enemmän mahdollisuuksia vastausten tulkinnan suhteen (Koskinen & Alasuutari & Peltonen 2005, 104-105). Tutkielman keskeinen tavoite on tutkia, analysoida ja vertailla kuntaomisteisten osakeyhtiöiden sekä yksityisten osakeyhtiöiden investointien rahoitusmahdollisuuksia, niihin liittyviä eroavaisuuksia, yhteneväisyyksiä ja erityispiirteitä. Lisäksi tavoite on hahmottaa rahoitusmahdollisuuksiin kohdistuvia

rajoituksia ja niitä rajaavia tekijöitä. Juuri laadullista menetelmä soveltaen on mahdollista saada selville kohderyhmän hiljaista tietoa tutkimusaiheesta, jota ei ole dokumentoitu tai jota on muutoin vaikea saada esille.

Haastattelumenetelmää käytetään myös siksi, että tarkoituksena on syventää jo olemassa olevia tietoja. Uskon myös vahvasti, että henkilökohtaisissa vuorovaikutuksissa haastateltavien on helpompi kertoa ja aidosti avautua kokonaisvaltaisemmin aihekokonaisuudesta, kuin aloitteleva tutkija pystyy ennakoimaan. Menetelmän keskeinen etu on myös se, että haastateltavat voivat tarvittaessa tavoittaa myöhemminkin, mikäli ilmenee tarvetta täydentää aineistoa tai tehdä lisäselvityksiä. Tutkimusaineiston keräämisessä pyrin painottamaan itselleni havainnoimista ja avointa keskustelua haastattelutilanteissa. Haastattelujen lisäksi tutkielmaan kerätään aineistoa aikaisemman tutkimuksen, teoreettisen kirjallisuuden sekä dokumenttien pohjalta. (Hirsjärvi & Remes & Sajavaara 2001, 152, 193.)

Haastatteluaineiston käsittelyssä sovelletaan teorialähtöistä sisällönanalyysiä. Hirsjärven ja Hurmeen (1988, 115) mukaan sisällönanalyysi on menetelmä, jonka tarkoituksena on tehdä päätelmiä määrittelemällä systemaattisesti ja objektiivisesti sanomien spesifejä ominaisuuksia. Sisällönanalyysillä niin kuin millä tahansa muulla analyysillä on kohde, jota tarkastellaan eri tasojen ja ulottuvuuksien eli muuttujien kautta, pyrkimyksenä antaa niille tiettyjä arvoja. Sisällönanalyysiä voi tehdä monella tavalla. Sisällönanalyysiä määrittää teorian asema kyseisessä tutkimuksessa. Sisällönanalyysi voidaan toteuttaa aineistolähtöisesti, teoriaohjaavasti tai teorialähtöisesti. Eroina ovat analyysien ja luokittelujen perustuminen, joko aineistoon tai valmiiseen teoreettiseen viitekehykseen. Tässä tutkimuksessa ja sen aineiston käsittelyssä sovelletaan teorialähtöistä sisällönanalyysiä. Sillä tarkoitetaan, että tutkimusaineiston analyysi perustuu jo olemassa olevaan teoriaan. Tutkimusaineiston analyysiä ohjaa siis valmis teoria, teoreettinen käsitys, viitekehys tai malli, jota aineiston avulla ikään kuin koetellaan. Tämä on tutkimukselle paras lähestymistapa, sillä teoriaa voidaan käyttää työkaluna ja apuvälineenä, joka mahdollistaa tulkintojen tekemisen kerätystä tutkimusaineistosta. Aineistolähtöisessä lähestymistavassa tutkimuksen pääpaino olisi aineistossa, joka tarkoittaisi sitä, että teoria rakennettaisiin tutkimusaineisto lähtöisesti. (Tuomi & Sarajärvi 2002, 95-99, 109-116.)

Tutkielman empiirinen osuus, aineiston kerääminen, analysointi sekä auki kirjoittaminen toteutettiin kevään 2015 aikana. Aineiston keruu eteni siten, että valitsin viisi kuntaomisteisia osakeyhtiötä pääkaupunkiseudulta eli Helsingin, Espoon sekä Vantaan alueelta ja yhden kuntakonsernin, jotta tutkielmaan saadaan näkökulmaa myös konsernin puolelta. Valitsin yhtiöt siten, että niiden toimialat ja organisaatioiden koot olisivat mahdollisimman monipuolisia ja tarkoituksenmukaisia tällaiseen tutkielmaan. Olin yhtiöiden keskushallintoihin yhteydessä sähköisellä saatekirjeellä. Saatekirje sisälsi haastattelupyynnön ja siinä esiteltiin myös tutkielman ydinajatus ja painopisteet, kuten tarkoitus, ta-



voitteet sekä varsinainen tutkimusongelma. Tämän lisäksi yhtiölle tehtiin selväksi, että haastattelujen tuottama tutkimusaineisto käsitellään ja tulokset esitellään ehdottoman luottamuksellisesti.

Saatekirjeessä oleva haastattelupyynnö sisälsi itsessään jo haastattelurungon seitsemän teemaa, jotta haastateltavien oli helpompi ymmärtää haastattelujen painopisteet ja substanssi. Haastatteluteemat olivat: Taustatiedot, rahatoimi ja rahoitustoiminnot, rahoitusmarkkinoiden tarjoamat rahoitusmahdollisuudet kuntaomisteisen osakeyhtiön näkökulmasta, kuntaomisteisen- ja yksityisen osakeyhtiön erot rahoitusmahdollisuuksien kentässä, rahoitukseen liittyvät rajoitukset kuntaomisteisen osakeyhtiön näkökulmasta, muut asiat – kilpailuttaminen, sijoittaminen, vakuudet ja riskit sekä vapaa keskustelu. Tutkijan ohjausinstrumenttina haastatteluteemojen alla oli kuusi kysymystä jokaisesta teemasta, jotta teemoille ja keskustelulle saatiin oikeat painopisteet. Haastattelut käytiin kaikki kohde organisaatioiden tiloissa suljetussa huoneessa, joten olosuhteet haastattelutilanteille olivat rauhalliset ja luottamukselliset. Kaikki haastattelut myös nauhoitettiin ja litteroitiin, jotta aineiston analysointi olisi helpompaa sekä luotettavampaa. Haastatteluaineistoa saatiin viiden yhtiön ja yhden kuntakonsernin emo-organisaation näkökulmasta ja niiden kesto vaihteli 1h 2min-1h 21min välillä. Haastattelujen tuottama aineisto on siis suhteellisen laaja. Tutkimusaineiston käsittely aloitettiin litteroimalla kaikki haastattelut teemoittain. Litteroitua aineistoa saatiin yhteensä noin 35 sivua. (Fontti: Arial, 12. Rivivälillä: 1,5). Analyysi aloitettiin siten, että kaikki aineisto yhdisteltiin teemoittain. Tämän jälkeen teemoista poimittiin keskeiset painopisteet ja aineiston tuottamat ydinajatuks. Analyysiä tehdessä aineistoa peilattiin jatkuvasti tutkielman teoriaan, joten analyysi tehtiin teorialähtöisesti. Seuraavaksi arvioin tutkielman luotettavuutta, jonka jälkeen kuvailen tutkimusaineistoa, sen tuottamaa tutkimustietoa, siitä nousseita ajatuksia sekä asiakokonaisuuksia teemoittain, peilaten tietoa ja näkemyksiä jatkuvasti tutkimuksen teoreettiseen viitekehykseen ja -keskusteluun.

## 4.2 Tutkielman luotettavuuden arviointi

Kvalitatiivisen tutkimuksen perusvaatimukseen kuuluu, että se suoritetaan objektiivisesti, rehellisesti sekä kenellekkään haittaa aiheuttamatta. Lisäksi tutkimuksen onnistumisen edellytyksenä on, että siitä saadaan luotettavia tuloksia, jotka vastaavat tutkimuskysymykseen. Tässä yhteydessä käsitelläänkin sitä, kuinka hyvin tämän tutkielma tutkii sitä mitä sen oli tarkoitus tutkia sekä kuinka tarkkoja saadut tulokset ovat. Tutkimuksissa pyritään välttämään virheiden syntymistä, jonka vuoksi tutkijan tulee arvioida tehdyn tutkimuksen luotettavuutta. Luotettavuuden arvioinnin keskeisimmät käsitteet ovat reliabiliteetti ja validiteetti. Reliabiliteetti ja validiteetti liittyvät yleensä kvantitatiiviseen eli määrällisen tutkimuksen arviointiin, mutta niitä voidaan käyttää myös kvalitatiivisessa tut-

kimuksessa jokseenkin eri tulkintoina. Ydinasioita kvalitatiivisen tutkimuksen arvioinnissa on tarkka selostus tutkimuksen toteuttamisen kaikista vaiheista, kuten paikoista ja ososuhteista joissa aineisto on kerätty.

Reliabiliteetilla tarkoitetaan mittaustulosten toistettavuutta ja sitä, etteivät tulokset ole sattumanvaraisia. Tutkimuksen tavoitteena on saada sellaisia tuloksia, joiden reliabiliteetti olisi mahdollisimman korkea. Korkeaan reliabiliteettiin on mahdollista päästä silloin, kun tutkimusmenetelmät ovat selkeät ja luotettavat sekä tutkijan ollessa objektiivinen ja huolellinen. Satunnaiset virheet ja huolimattomuus heikentävät reliabiliteettiä esimerkiksi siten, että tutkija käsittelee tutkimusaineistoa virheellisesti. Jotta tämän tutkimuksen reliabiliteetti olisi mahdollisimman korkea on tutkimusaineistoa käsitelty huolellisesti ja objektiivisesti, tähdäten virheettömyyteen. Validiteetillä puolestaan tarkoitetaan pätevyyttä ja luotettavuutta. Tutkimuksessa sillä tarkoitetaan kykyä mitata sitä ilmiötä mitä tutkimuksella on tarkoitus mitata. Mikäli tutkimus vastaa eri kysymyksiin, kuin sen alussa on asetettu, on tutkimus epäpätevä. Tutkimuskysymykset tulee olla yksiselitteisiä ja siten aseteltuja, että ne kattavat koko tutkimuksen tavoitteen. Tavoitteiden huolellinen asettaminen ja tavoiteltujen asiakokonaisuuksien tutkiminen on nimenomaan validin tutkimuksen lähtökohtia.

Tässä tutkielmassa kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisia erityispiirteitä on lähestytty tarkastelemaan teoreettisen viitekehyksen pohjalta, tarkoituksena verrata empiirisiä havaintoja teoreettiseen viitekehykseen. Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta parantaa tutkijan tarkka selostus tutkimuksen toteuttamisesta ja sen kaikista vaiheista. Seuraavaksi tarkastelen tämän tutkielman luotettavuutta ja pätevyyttä. Arvioitaessa tutkielman reliabiliteettia ja validiteettia on huomioitava, että otos on suppea. Haastatteluja tehtiin kuudessa organisaatiossa rahoituksesta vastaavien ja sen parissa toimivien henkilöiden kanssa. Mikäli haastatteluja olisi tehty useampia voisi tulokset olla erilaiset tai sitten eivät. Investointi- sekä rahoitustarpeet ja niiden suuruusluokat poikkesivat myös yhtiöittäin. Haastattelut tuottivat kuitenkin tärkeää tietoa kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisista erityispiirteistä.

Tutkielmassa tarkastellaan ja vertaillaan erilaisia rahoitusmahdollisuuksia ja niihin kohdistuvia teoreettisia ja empiirisiä näkemyksiä. On tiedostettava, että näihin näkemyksiin vaikuttavat muun muassa globaali taloustilanne, rahoitusmarkkinoiden tila ja yleinen korkotaso. Samoin kuin rahoitusmahdollisuuksia sekä rahoituksellisia edellytyksiä rajaavat tai rajoittavat tekijät ovat kuntakonsernikohtaisia ja konserniohjauksen rajoittavuuden taso riippuu paljolti keskittämisen ja hajauttamisen asteesta sekä ohjauksen yleisestä vahvuudesta. Mikäli nämä tekijät muuttuvat merkittävästi, voivat myös tulokset muuttua. Tutkielma käsittelee rahoituksellisia erityispiirteitä tietyissä olosuhteissa ja siksi tulokset voivat olla toisettavuuden näkökulmasta samankaltaiset ainoastaan samoissa

olosuhteissa.

Tällaisen tutkielman tapauksessa teemahaastattelu menetelmänä oli ehdottomasti paras tapa tehdä luotettavaa tutkimusta. Haastattelujen luotettavuuden kannalta on kuitenkin ongelmallista, mikäli tutkijalla on jokin ennakko-oletus tutkimustuloksesta tai tutkittavasta ilmiöstä. Tutkimusprosessissa on siis huolehdittava, että subjektiiviset ennakkokäsitykset eivät muuta analysoitavaa aineistoa ja että tutkija toimii mahdollisimman neutraalisti. Tätä on tavoiteltu lähtemällä tutkimusprosessiin avoimesti ja objektiivisuus sekä neutraalisuus on pyritty säilyttämään haastattelutilanteissa sekä aineiston ja tulosten analysointivaiheessa. Tutkielmassa esitellään selkeästi sen teoreettiseen viitekehykseen liittyvät kokonaisuudet. Havainnollistamisen tueksi ja väärinymmärrysten välttämiseksi on tutkielmaan liitetty kuvaavia taulukoita sekä kuvioita. Tutkielmaan on kerätty aineistoa monesta eri lähteestä, jolla pyritään maksimoimaan tämän kokoisen tutkielman luotettavuutta. Tutkielma vastaa sille asetettuihin tavoitteisiin ja sen avulla kyetään vastaamaan myös varsinaiseen tutkimuskysymykseen. Tutkielman tuloksia ei kuitenkaan voi yleistää, koska haastateltavien määrä on suppea.

Tutkielma tarjoaa hyvän perusnäkömyksen kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisista erityispiirteistä, kuten rahoitusmahdollisuuksista ja niitä rajaavista tekijöistä. Tällaista tietoa tarvitsee talouden hallinnan ja rahoituksen parissa toimivat henkilöt, joiden täytyy tuntea lainsäädännön, yhtiömuodon lisäksi kuntaomisteisuuden tuomat erityispiirteet. Tietoa tarvitaan kaikkialla hallinnon ja ylimmän johdon piirissä. Rahoituksen kokonaiskuvan ja siihen liittyvän ajattelutavan ymmärtäminen edistää organisaation strategian toteuttamista ja tavoitteisiin pääsemistä tehtävästä riippumatta. Rahoitukseen liittyvien rakenteiden tunteminen kuuluu toiminnan perusedellytyksiin, koska se on pohja useille toiminnoille ja se lisää organisaation arvonmuodostamiskykyä sekä eri toimijoiden kommunikointikykyä rahasta ja raha-asioista puhuttaessa. (Leppiniemi 2009, 9-12.) Tutkimus tarjoaa myös tietoa muille asiasta kiinnostuneille.

## 5 KUNTAOMISTEISEN OSAKEYHTIÖN ERITYISPIIRTEET RAHOITUKSEN KENTÄSSÄ

### 5.1 Aineiston taustaa, rahatoimi ja rahoitustoiminnot

Taustoiltansa tutkimusaineistoon kuuluvat kuntaomisteiset osakeyhtiöt toimivat kaikki pääkaupunkiseudulla. Yhtiöiden toimialoja olivat: Henkilöstöpalvelut, kiinteistöpalvelut, rakennuspalvelut ja kuntakonserni. Tyypillisiä investointikohteita näille yhtiöille olivat koneet, kalusto, tietojärjestelmät, tunnelit, kiinteistöt, ilmanvaihtojärjestelmät, peruskorjaukset, hätäpoistumistiet, rakennukset ja rakennelmat sekä muut toimenpiteet, jotka vaativat rahoitusjärjestelyjä. Edellä esitetyn kaltaisilla investoinneilla oli luonnollisesti erilaisia rahoitustarpeita, liittyen siihen miten niiden kustannukset osittain tai kokonaishankintamenon osalta katetaan.

Yleisesti ottaen rahoitustarve yhtiöissä katettiin ulkoisella vieraan pääoman rahoituksella, tulorahoituksella, konsernin sisäisellä rahoituksella, valtionkonttorin korkotukilainoilla, valtiontuilla ja avustuksilla sekä niin kutsutuilla Bullet - lainoilla eli kertalyhenteisillä joukkolainoilla. Yhtiöistä riippuen rahoituksen muodot vaihtelivat. Osassa yhtiöistä ulkoisen vieraan pääoman rahoitus oli suuremmassa roolissa, kun taas toisissa konsernin sisäisen rahoituksen sekä tulorahoituksen osuus oli huomattava. Joistain yhtiöistä omistajien tavoite ei ollut nostaa osinkoja, joten niillä ei ollut tarvetta näyttää tilinpäätöksissään voittoa, joka mahdollisti kaiken tulorahoituksen käyttämisen investointien rahoitukseen. Rahoituksen muodot vaihtelivat myös investointikohteittain yhtiöiden sisällä ja toimialoittain yhtiöiden välillä. Tämä johtuu siitä, että investointien ja toiminnan luonne ovat toisistaan poikkeavia.

*''Me toteutetaan meidän tehtävää ja toimintaa kokonaan lainarahalla. Se on meille mahdollista, koska meillä on kunnan takaus'' (H5).*

*''Meillä on suhteellisen hyvä tulorahoitus, joten omaa rahaa käytetään paljon. Siks toisekseen kaikki kate käytetään investointeihin, ku kaupunki ei nosta osinkoja yhtiöstä niin ei tarte näyttää voittoja, joten kaikki voidaan käyttää investointeihin'' (H3).*

Kuntaomisteisuus eli enemmistöomistajana kunnan omistusosuus yhtiöissä vaihteli 51 % ja 100 % välillä ja joissain yhtiöissä omistuspohja eli osakepääoma oli jakautunut monelle kunnalle tai kuntayhtymälle. Kohde organisaatioiden liikevaihto vaihteli 1 200 000-68 000 000 euron välillä. Henkilökunnan määrä vaihteli 10 ja 964 henkilön välillä, josta oli jo havaittavissa, että monet suppean henkilöstön omaavien yhtiöiden tarvitsemista palveluista toteutettiin ostopalveluina eli ostettuna

palveluna yhtiön ulkopuolelta. Ostopalveluissa kaikki hankinnat tietysti kilpailutettiin hankintalainsäädännön mukaisesti, sillä yhtiöt ovat julkisyhteisöjen omistamia. Osa yhtiöistä tuotti suuren osan palveluistaan nimenomaan omistajilleen, ikään kuin ``In House`` -periaatteella, joka tarkoittaa, että hankinnat kyseisen yhtiön kohdalla voidaan tehdä halutessa välittömästi, kilpailuttamatta sekä tietyt palvelut, toimijat, laitteet tai lisenssit voidaan kilpailuttaa asiakkaan puolesta etukäteen hyödyntäen markkina-asemaa.

Hallinnon osalta yhtiöissä suurinta toiminnallista päätöksenteko- ja toimeenpanovaltaa käytti toimitusjohtaja hallituksen alaisena sekä hallitus. Omistajien eli kuntien edustajat osallistuvat vain yhtiökokoukseen, jossa heille esitellään yhtiökokouksessa esitettävät asiat, toiminnan suunnat ja ratkaisut, joilla yhtiötä viedään eteenpäin. Yhtiökokous on hallituksesta ja toimitusjohtajasta riippumatta kuitenkin osakeyhtiöiden korkein hallintoelin ja kuntaa edusti usein vain yksi edustaja. Kohdeorganisaatioiden tapauksissa suoraa vaikutusvaltaa kunta pystyi käyttämään ainoastaan yhtiökokouksen kautta. Joidenkin yhtiöiden hallituksen jäsenenä osaltaan toimi omistajien eli kuntien edustajia, joka toisaalta edistää omistajan ja yhtiön toimivan johdon luottamusta, mikä muutoin perustuu ainoastaan yhteisiin pelisääntöihin, raportointiin ja avoimuuteen niin kuin Lithinkin edellä totesi. (Lith 1998, 6.)

*``Yhtiössä hallitus käyttää vahvaa päätös- ja toimeenpanovaltaa. Kunnat ja kaupungit omistajina istuu vain yhtiökokouksessa ja heille esitellään, että näin tehdään ja näin jatketaan. Hallituksessa tosin istuu suurelta osin kuntien ja kaupunkien edustajia`` (H1).*

Kuten Valkaman ja Puttosen näkemyksetkin osoittivat, kaikki yhtiöt olivat syntyneet, joko yhtiöittämisen kautta tai osakeyhtiöksi perustettavasta palvelusta. Valtuustolla oli ollut luonnollisesti päätöksentekovalta kunnallisen yhtiön perustamisesta. Yhtiöittämisen seurauksena organisaatiot ja niiden rakenne olivat muuttuneet. Yhtiökokous ja yhtiön hallitus korvasivat kunnanvaltuuston, kunnanhallituksen ja lautakunnat sekä johtokunnat. Operatiivisesti toiminta siirtyi uudelle oikeussubjektille, joka aloitti tai jatkoi toimintaansa saamallaan liikeomaisuudella. Prosessin tuloksena organisaatioiden rahoituksellisetkin edellytykset muuttuivat, sillä toiminta siirtyi kunnan talousarvion ulkopuolelle. (Valkama 2004, 187-189; Puttonen 2002, 24.)

Kuntaomisteisena yhtiönä osakeyhtiömuoto ja osaltaan moniomistajuus koettiin joustavana yleisesti ja erityisesti tilanteessa, jossa kunnilla oli omat kunnalliset instituutiot, joita yhtiö toimijana ja liitännä täydentää. Mikäli tällaista linkkiä, joka hoitaa toimialansa ja tehtävänsä monen kunnan alueella ei ole niin päätöksenteko, asioinen läpivienti ja toimeenpano koettiin huomattavasti hankalammaksi sekä hitaammaksi, koska asioiden hoito edellyttäisi prosessia haastavia sekä hidastavia toimenpiteitä,

kuten lautakuntien käsittelyä. Aineiston organisaatioiden näkemykset olivat samankaltaisia Puttosen näkemyksien kanssa. Osakeyhtiö yhtiömuotona koettiin yleisesti joustavaksi, nopeaksi, kevyeksi sekä ketteräksi päätöksenteon, toiminnan ja hallinnon näkökulmasta. (Puttonen 2002, 14-15.)

*''Kun on tällöinen moniomistajuus eli monta kuntaa on omistajina, niin osakeyhtiö yhtiömuotona on toimiva, koska kunnilla on omat kunnalliset instituutiot, mutta niillä on yks tällöinen ''Interface'', joka hoitaa asiat monen kunnan alueella. Tällöisessä tilanteessa asiat ei edellytä monen eri lautakunnan käsittelyä vaan on yks joustava linkki, joka tässä tapauksessa on osakeyhtiö'' (H2).*

Kiteytettynä aineiston osakeyhtiöt olivat itsenäisiä oikeussubjekteja eivätkä osa kuntien hallintoa, niin kuin lainsäädännössäkkin tuli esille. Ne olivat osa kuntakonsernia, joka oli kahden tai useamman juridisesti itsenäisen yrityksen muodostama pysyväksi tarkoitettu taloudellinen kokonaisuus, jossa yhdellä yrityksellä eli emoyrityksellä, joka yhtiöiden tapauksissa oli kunta, on määräysvalta muissa konserniin kuuluvissa yrityksissä eli tytäryrityksissä. (Kuntalaki 519/2007, 16A§; Kirjanpitolaki 629/2001, Luku 1, 6§; Järvinen & Prepula & Riistama & Tuokko 1999, 13.) Varallisuutensa suhteen yhtiöt olivat kunnan talousarvion ulkopuolella ja omistajana kunnat vastasivat toiminnasta ainoastaan pääomana sijoittamallaan yhtiöpanoksilla. Tämä teki yhtiöistä taloudellisesti merkittäviä yksiköitä, sillä riskinotto kuntien näkökulmasta oli rajattu sijoitettuun osakepääomaan ja sen mahdollisiin korotuksiin. Osakeyhtiöt vastasivat siis itse omista sitoumuksistaan, eikä kunnat olleet niistä vastuussa, kuten Valkama ja Myllymäkikin totesivat. (Valkama 2004, 226-231; Myllymäki 2007, 246-247.)

Kaikissa yhtiössä määräysvalta korostui, joka on tietysti olennainen tunnusmerkki konsernisuhteelle. Määräysvalta oli kaikkien yhtiöiden tapauksissa kunnan eli konserniemo-organisaation ohjausinstrumentti, joka tarjoaa sille mahdollisuuden ohjata konserniin kuuluvien tytäryhteisöjen toimintaa ja päätöksentekoa koko konsernin tavoitteita ja etua huomioiden. Aineiston pohjalta oli myös havaittavissa, että yhtiömuodon valinnalla konsernit pyrkivät erilaisiin tuotanto- ja markkinointitekniisiin, hallinnollisiin- sekä rahoituksellisiin synergiavaikutuksiin ja niiden hyödyntämiseen samoin kuin Järvisen, Prepulan, Riistaman ja Tuokon käsityksetkin osoittivat. (Järvinen & Prepula & Riistama & Tuokko 1999, 13.)

Rahatoimen yleisiin tehtäviin kuuluivat toiminnot, joilla yhtiöiden rahaprosessia hallitaan, ohjataan ja valvotaan. Yleisesti keskiössä oli maksuvalmiuden, vakavaraisuuden, rahoitusomaisuuden sekä lyhyen- ja pitkäaikaisen vieraan pääoman suunnittelu, hoito, valvonta ja kustannusten kurissa pito. Osassa yhtiöistä kassanhallinta eli kassavarojen riittävyyden hallinta nousi myös merkittäväksi rahatoimen tehtäväksi. Rahatoimen kuva yhtiössä rakentui lähes täysin samalla tavalla, kuin Hallipelto,

Helin, Oulasvirta ja Ruuska sen kunnallistaloutta ja rahatoimea kuvaavissa teoksissaan kuvasivat. (Hallipelto 1989, 27-31; Hallipelto & Helin & Oulasvirta & Ruuska 1992, 120).

Rahoituksen keskeiset tehtävät ja toiminnot yhtiöiden toiminnassa näkyi suunniteltuna rahoitusbudjettina, rahoitustarpeen kattamisena ja lainanottona, jonka yhtiöiden erilliset sisäiset toimijat tai ryhmät suunnittelivat, valmistelivat ja kilpailuttivat. Kilpailutuksen jälkeen rahoitusratkaisut esiteltiin hallitukselle, joka teki lopullisen päätöksen siitä, mistä rahoitus haetaan ja miten rahoitustarve katetaan. Näin ollen omistajat eli kunnat eivät lähtökohtaisesti puuttuneet rahoituskysymyksiin, vaan rahoituspäätökset tehtiin yhtiöissä suhteellisen itsenäisesti. Useimmissa tapauksissa hallitukselta haettiin kuitenkin toimivaltuudet tai niin kutsutut luvat rahoitukseen ja sen kilpailuttamiseen liittyvissä kysymyksissä. Keskeiseksi rahoituksen tehtäväksi nostettiin myös rahoitukseen liittyvät suojaukset, joilla pyritään rahan hinnan vakioimiseen, ennustettavuuden parantamiseen sekä riskienhallintaan.

*''Rahoitustoiminnot rakentuu periaatteessa kahdesta toiminnosta eli lainanotosta ja sen pe-laamisesta ja sitte suojauksista, joiden juoni on se, että vakioidaan rahan hintaa ja pyritään parempaan ennustettavuuteen'' (H2).*

*''Rahoitustoiminnoista vielä kassanhallinta ja rahan riittävyyden eteen tehdyt toimet tulee mieleen'' (H1).*

*''Rahoitustoiminnot toimii silleen, että toimitusjohtajan apuna toimii controllereita ja nää muodostaa ryhmän, jonka tehtävänä on valmistella rahoituksen kilpailutukset. Laitetaan siis rahoittajat varautumaan meidän rahoittamiseen puitesopimuksin, joissa hintoja tai mitään ei oo lyöty kiinni vielä'' (H5).*

*''Loppuen lopuksi meillä yhtiönä on tetyt toimivaltuudet, vähän niinku toimitusjohtajallakin on tiettyyn X pisteeseen tai euromäärään asti ja sittenhän ne asiat tietysti menee hallitukseen. Riippuu tietysti siitä mikä se rahoitustarve on. Ja saahan toimitusjohtaja viedä halutessaan muitakin, pienempiäkin asioita hallitukseen, vaikka turvatakseen päätöksiä ja ratkaisuja. Kun rahoitusta lähdetään kilpailuttamaan niin hallitukselta ja tarvittaessa ylempää haetaan kuitenkin aina toimivaltuudet, sille että tämmöstä aletaan nyt viemään eteen päin. Lisäksi meillä on konserniohjeessa sitovia ja ei sitovia sääntöjä, joilla ohjataan meitä toisaalta hyvinkin paljon'' (H5).*

*''Meillä on rahoitusbudjetti. Kun me tarvitaan rahaa, me kilpailutetaan se tarve ja sitten hallitus tekee päätöksen siitä, että mikä vaihtoehto valitaan ja mistä se raha otetaan. Kunta ei puutu siihen, me tehdään päätökset rahoituksesta. Tarvittaessa toki saadaan ohjausta'' (H3).*

Osalla yhtiöistä oli myös niin kutsuttu rahoituksen strategia, josta myös edellä esitettiin Hallipellon näkemyksiä (Hallipello 1989, 28-31). Strategia oli hallituksen hyväksymä toimintaa ohjaava instrumentti. Strategiat sisältävät päätöksiä ja linjauksia muun muassa siitä katetaanko rahoitustarve pitkä- vai lyhytaikaisella rahoituksella sekä minkä muotoisena rahoitusta haetaan, esimerkiksi Bullet-lainoina. Tämän lisäksi strategia sisälsi joidenkin yhtiöiden tapauksissa suojausasteet liittyen rahan hinnan vakioimiseen sekä ennustettavuuden parantamiseen.

Rahoituksen kokonaisuuteen, sen tehtäviin ja toimintoihin oli lähes poikkeuksetta mahdollistettu ohjaus. Käsiteltäessä suuria rahoitustarpeita, mittavia rahallisia summia tai erityistä asiantuntijuutta vaativia rahoitustoimintoja, kuten esimerkiksi lainojen konvertointia, yhtiöt voivat informoida ja konsultoida konsernin keskushallintoa, josta ne voivat saada ohjeistusta, neuvontaa sekä asiantuntijuutta. Konsernin ja yhtiökokouksen yleiseen ohjeistukseen liittyi myös velvoittavia tilanteita, jolloin tytäryhtiöiden täytyi aina olla yhteydessä konsernin keskushallinnon talouden vastuualueeseen. Tällaisia velvotteita liittyi muun muassa lainojen uudelleenjärjestely mahdollisuuksien selvittämiseen, luottojen edullisuuden optimointiin sekä olennaisiin rahoitus- ja sijoituspäätöksiin.

*''Meillä on myös tällainen rahoituksen strategia, joka on hallituksen hyväksymä. Se sisältää miten raha otetaan, minkä muotosena, pitkänä vai lyhyenä rahana. Sitte siellä on määritelty suojausasteet'' (H2).*

*''Meidän näkökulmasta rahoitustoiminnot on hyvin keskitetty ja niihin on järjestetty mahdollinen ohjaus. Meillä ei esimerkiksi ole omia rahoituspäälliköitä ja rahoitukseen liittyvää erityisosaamista, vaan se on mahdollistettu konserni emon puolelta'' (H1).*

Konserniohjaus sisältää ohjeistuksia ja velvotteita, mutta toiminnallisesti ja myös rahoituksen, rahoitustoimintojen ja päätöksenteon näkökulmasta yhtiöt toimivat suhteellisen itsenäisesti ja hajautetusti. Oli kuitenkin huomattavaa, että osassa yhtiöistä rahoitus ja siihen liittyvät toiminnot oli järjestetty konsernin ja sen keskushallinnon näkökulmasta hyvin keskitetysti. Tämä puoltaa Virtasen tutkimusta, jossa hän tutki 50 suurimman tulosityksikköorganisaation ohjausta. Tutkimuksen tulosten perusteella operatiivinen päätöksenteko organisaatioissa on pitkälle hajautettua, mutta päätösvaltaa oli merkittävästi rajoitettu investointien osalta ja rahoituspäätökset tehtiin suureksi osaksi keskusjohdossa. (Virtanen 1984, 96.)



Konsernissa hallinnon ollessa hajautettua on yksittäisten yhtiöiden asema ja toiminta on suhteellisen itsenäistä niin kuin edellä tuli esille. Konserniyhtiöt vastaavat itse oman rahoituksen hoidosta, vaikka konsernin johto usein määrittelee yhteiset periaatteet ja tavat, joita yhtiöt toiminnassaan noudattavat. Konsernijohtoon ohjeet mahdollistavat yhtenäisyyden, jolloin konsernikokonaisuuden hallinta on helppompaa, niin kuin Kasanen, Lundströmin, Puttosen ja Veijolan näkemyksetkin osoittivat. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 32, Koski 1977, 114-115.)

## **5.2 Rahoitusmahdollisuudet sekä kuntaomisteisten- ja yksityisten osakeyhtiöiden erot**

Rahoitusmahdollisuudet ja -instrumentit, joita kuntaomisteiset osakeyhtiöt voivat hankkia, saada ja käyttää vaihtelivat jokseenkin yhtiöittäin ja toimialoittain. Yleinen käsitys oli kuitenkin, ettei mitään erityisiä rajoitteita rahoituksen hankkimiseen tai saamiseen periaatteellisesti liittynyt. Tätä perusteltiin samalla argumentilla kuin Myllymäkikin, eli kuntaomisteisen osakeyhtiön tulee noudattaa osakeyhtiölakia ja sen säännöksiä. Yhtiö ei noudata kuntalakia, hallintolakia eikä viranomaisten toiminnan julkisuudesta säädettyä lakia. (Myllymäki 2007, 247.) Yhtiöt siis toimivat osakeyhtiölainsäädännön puitteissa yhtiöiden maailmassa, joten rahoitukseen liittyvät mahdollisuudet pitäisi olla tasavertaisia kaikille osakeyhtiöille omistajuudesta riippumatta. Joidenkin yhtiöiden tapauksissa jouduttiin kuitenkin hakemaan lupaa ottaa lainaa kunnan päätöksentekoprosessista. Mikäli kunnallinen päätöksentekoprosessi jotenkin rajoitti tai rajasi rahoituksen hankintamahdollisuuksia tai rahoituslähteitä niin yhtiön rahoitus hoidettiin silloin näiden vaihtoehtojen puitteissa. Teorialähtöinen oletus osoittautui aineiston pohjalta suurelta osin kuitenkin paikkansa pitäväksi. Yleisesti rahoitusta hankkiessa kuntaomisteiset osakeyhtiöt toimivat siis samoilla rahoitusmarkkinoilla kuin yksityiset yhtiöt. Ne voivat rahoittaa toimintaansa sekä kiinteä- että vaihtuvakorkoisella, lyhyt- ja pitkäaikaisella pääomalla sekä muilla rahoitusvälineillä.

Rahoitusmahdollisuuksia ja -lähteitä olivat luonnollisesti vieraan- ja oman pääoman ehtoinen rahoitus ja joissain harvinaisissa tapauksissa keskusteltiin myös välirahoitukseen tai mezzanine-rahoitukseen kuuluvista rahoitusinstrumenteista, kuten esimerkiksi johdannaisinstrumenttien swapeista, jotka ovat niin kutsuttuja vaihtosopimuksia. Rahoittavina tahoina toimivat pankit, konserni, moninaiset rahoituslaitokset, joista muun muassa Kuntarahoitus OY nousi monessa otteessa tarkastelun keskiöön, vakuutusyhtiöt, kuten Keva (entinen Kuntien eläkevakuutus), valtionkonttori sekä Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (ARA.) Ulkoisen oman pääoman ehtoinen rahoitus oli kuitenkin jokseenkin pois suljettua, sillä sitä ei voitu toteuttaa ilman omistajan lausumia ehtoja sen toteutuksesta. Tämä tarkoittaa sitä, että yhtiöt eivät voineet omana päätöksensä tehdä osakeantia

omistajapohjan laajentamiseksi, henkilöstön sitouttamiseksi tai palkitsemiseksi. Tosin mikäli tulevaisuudessa tapahtuu muutoksia kuntaomisteisten osakeyhtiöiden kentässä, tällaiset ``Private & Public``-ratkaisut voivat tarjota uudenlaisia mahdollisuuksia, eikä ne ole missään suhteessa pois suljettuja. Suomessa tällaisia yhtiöitä valtiollisella tasolla on jo olemassa.

*``Oman pääoman ehtoinen rahoitus on tietysti jokseenkin pois suljettua. Omana päätöksenä ei voida osakeantia tehdä, vaikka omistajapohjan laajentamiseksi tai henkilöstön sitouttamiseksi`` (H4).*

*``En keksi mitään rahoitusmahdollisuuksia, jotka olisi periaatteessa täysin pois suljettuja. Haetaan oikeutta tai lupaa ottaa lainaa kunnan päätöksentekoprosessista ja kun he päättävät mitä saa hakea niin sitä haetaan, tai siis heidän antamat vaihtoehdot on meillä käytössä`` (H5).*

*``Lähes kaikkea voi hakea, mitään rajoituksia ei mun mielestä ole. Me toimitaan osakeyhtiöiden maailmassa ja siinä suhteessa meitä ei rajoiteta. Keskeiset rahoituslähteet meillä on kuitenkin pankit, konserni, ARA. Kuntarahoitusta varmaan käytettäis, mutta se on meiltä pois suljettu, kun ne vaatii kunnan takauksen`` (H3).*

Rahoituslähteen ja -muodon valintaan vaikutti erityisesti kysymys siitä, halutaanko vieraan pääoman ehtoinen rahoitus sisäisenä konsernilta vai ulkoisilta rahoitusmarkkinoilta esimerkiksi pankilta tai muulta rahoituslaitokselta, sekä halutaanko rahoitus lyhyt- vai pitkäaikaisena rahoituksena. Tämän lisäksi valintaan vaikutti rahan hinta, lainaehdot, muut rahoitustekijöihin liittyvät nyanssit sekä markkinatilanne ja sen analysointi eli toisin sanoen se mistä sopivinta ja edullisinta rahoitusta on kulloinkin saatavilla. Luonnollisesti investointikohteen luonne ja erityispiirteet, johon rahoitustarve oli olemassa, yhtiön toimiala ja koko vaikuttivat rahoitusratkaisuihin sekä sopivimman rahoitusvaihtoehdon valintaan. Esimerkiksi yhtiöt, jotka tarvitsivat pitkäaikaista rahoitusta, kuten 30 vuoden laina-aikaa, eivät voineet hakea rahoitusta pienistä pankeista tai rahoituslaitoksista, sillä nykypäivän globaalista taloustilanteesta johtuen niiden taseet eivät ole sellaisia, että ne kykenisivät tarjoamaan näin pitkäaikaista rahoitusta.

Tällaisten yhtiöiden täytyi pois sulkea osa rahoituslähteistä ja siirtyä tarkastelemaan heidän tarvettaan vastaavia, suurempia ja vaikuttavampia rahoittajia, kuten Euroopan- ja Pohjoismaiden investointipankkeja (EIB & NIB). Pienemmät pankit kykenevät puolestaan pienempien rahoitustarpeiden kattamisen, joiden rahoittamiseen yhtiöt käyttävät lyhytaikaista rahoitusta. Erityisrahoituslaitoksista Kuntarahoitus Oy miellettiin edulliseksi, hyväksi ja kykeneväksi rahoittajaksi. Kuntarahoituksen lai-

nojen edellytyksenä oli kuitenkin kunnan takaus, joka sulki tämän rahoituslähteen osalta yhtiöistä pois, sillä kunnat eivät heidän tapauksessa taanneet tytäryhtiöiden lainoja.

*''Me tarvitaan pitkää rahaa. Pienet pankit ja rahoituslaitokset ei kykene pitkään rahaan, niiden taseet on sellaisia. Pienet rahoitustarpeet ja semmisiin mihin lyhyt raha soveltuu rahoitetaan lyhkäisellä rahalla. Eli lähteet ja rahoitusvaihtoehdot määräytyy pitkälti myös sillä perusteella kuka niitä tarjoaa ja tarvitaanko rahaa pitkänä vai lyhyenä'' (H2).*

Yleispätevää sääntöä rahoituslähteen ja -muodon valinnassa ei siis ollut havaittavissa. Ainut yleinen ajattelumalli rahoitusratkaisuita tehdessä, lähteitä sekä muotoja valittaessa oli samankaltainen kuin Neilimon ja Uusi-Rauvan näkemys asiasta. Rahan lähteen ja rahan käytön pitää luonteeltaan vastata toisiaan. Tämä tarkoittaa sitä, että jos ryhdytään pitkäaikaiseen investointihankkeeseen, se tulee vastaavasti rahoittaa myös pitkäaikaisella rahoituksella eli pitkäaikaisella omalla- tai vieraalla pääomalla. Ei siis esimerkiksi lyhytaikaisella vieraalla pääomalla, sillä se ei vastaa rahan käytön luonnetta. Tällainen ajattelu liittyy myös vahvasti rahoitussuunnittelun perusteisiin. (Neilimo & Uusi-Rauva, 2005, 209.)

Luonnollisesti lähde, josta rahoitusta haetaan tulee olla myös sellainen, joka kykenee rahoitustarpeeseen mahdollisimman hyvin vastaamaan. Mikäli yhtiöt kokivat tarvitsevänsä erityistä asiantuntemusta rahoituslähteiden ja -muotojen valinnassa he pystyivät myös konsultoimaan konsernin keskuhallinnon talouden vastuualuetta ja saamaan ohjeita sekä neuvontaa mitkä lähteet ja muodot ovat yhtiön rahoitustarpeen näkökulmasta edullisimmat, sopivimmat sekä toimivimmat. Rahoitusvaihtoehtojen valinnassa, vertailussa ja karsimisessa kilpailuttaminen miellettiin myös hyväksi työkaluksi, joka mahdollistaa kannattavimman rahoitusmuodon ja -lähteen valinnan. Rahoitusmuotojen, -lähteiden, -tekijöiden, -vaihtoehtojen valintaan liittyvä vertailu, suunnittelu ja ratkaisut koettiin kaikissa yhtiöissä erityisen tärkeäksi osa-alueeksi rahoituksen tehtäviä ja toimintoja.

*''Kun meillä on rahoitustarve niin luotetaan konserni emon asiantuntemukseen. Keskushallinnon rahoitusasiantuntijat auttaa, ohjastaa ja neuvoa mikä meille on edullisin ja sopivin'' (H1).*

Näkemykset eri rahoituslähteiden ja -muotojen eduista ja haitoista olivat hyvin toisistaan poikkeavia. Konsernin sisäinen rahoitus koettiin joidenkin yhtiöiden näkökulmasta hyvin edulliseksi, joustavaksi ja mukailevaksi, jota perusteltiin sillä ettei konserni harjoita niin kutsuttua ''Bisnestä'' rahoituksen suhteen, verratain ulkoisilla rahoitusmarkkinoilla toimiviin rahoituslaitoksiin. Ulkoiset rahoituslaitokset miellettiin kalliimmiksi ja lainaehdot tiukemmiksi, koska ulkoinen rahoituslaitos ei kykene

joustamaan tai mukailemaan yhtiön toimintaa samoin kuin konserni. Toisten yhtiöiden kohdalla konsernin sisäinen rahoitus koettiin puolestaan luonnottoman kalliiksi. Konsernin sisäinen rahoitus ja konserni rahoittajana koettiin toki merkittäväksi lainanantajaksi, mutta sen korkotaso ei näiden yhtiön näkökulmasta ollut kilpailukykyinen verrattuna ulkoisilta rahoitusmarkkinoilta saatavaan rahoitukseen. Toki tähän näkemykseen voi vaikuttaa globaali taloustilanne sekä rahoitusmarkkinoiden tila ja niiden mukana tuoma alhainen korkotaso, jonka takia konsernin sisäinen rahoitus ei voi nykyisissä olosuhteissa kilpailla ulkoisten rahoitusmarkkinoiden korkotason kanssa. Näiden yhtiöiden näkökulmasta ulkoinen vieraan pääoman rahoitus, kuten pankkilainat koettiin joustaviksi, liikkuviksi ja erityisesti nopeutta korostettiin, verrattain hitaaseen päätöksentekoprosessiin kunnissa.

*''Me käytetään konsernin sisäistä rahoitusta, kun se on edullista ja mukailevaa, ja koska konserni ei tee ''Bisnestä'' sillä niin kuin ulkoiset rahoituslaitokset. Ulkoiset rahoituslaitokset on kalliimpia ja ehdot tiukempia eikä jousta samalla tavalla kuin konserni. Kuntarahoitus on tosin käytetty ja meille soveltuva rahoituslähde'' (H4).*

*''Pankeista saatava lainaraha on joustavaa, halpaa ja ennen kaikkea tosi nopeaa. Sitä me kyllä eniten käytetään. Jos käytetään monimutkasempia rahoitus struktuureja, vaikka välirahoitusinstrumenteista kaiken maailman Swappejä niin sitten tietysti konsultoidaan konsernin rahoitusasiantuntijoita, että mikä meille on paras'' (H5).*

Moninaisista rahoituslaitoksista saatavan vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen keskeiseksi eduksi koettiin luotettavien takaajien mukanaan tuomat pienemmät korkomarginaalit, jotka konkretisoivat edullisuuden. Tämä etu koski tietysti yhtiöitä, joiden lainoja kunnat takasivat. Joidenkin yhtiöiden kohdalla kunnat ei taanneet tytäryhtiöiden lainoja, mutta kuntaomisteisuus koettiin siltikin eduksi ja lainan edullisuuteen vaikuttavaksi tekijäksi. Tätä perusteltiin muun muassa sillä, että lainaehtoihin ja tarjouksiin sisällytetään usein ehto, jonka mukaan yhtiön omistuksen tulee säilyä 51 %:sti kunnalla, joka selittyy päätäntä- ja määräysvallalla sekä niiden säilymisellä. Joidenkin lainojen ehdoksi oli myös kirjattu, että omistusosuus tarkistetaan ennalta sovitun ajanjakson jälkeen esimerkiksi kahden tai kolmen vuoden välein. Tällaiset ehdot vaikuttavat jokseenkin rahoituksen edullisuuteen, kuten korkomarginaaliin, sillä mikäli omistusosuus laskee alle 51%:n lainaehdoista täytyy neuvotella uudestaan ja korkomarginaali tarkistetaan. Tästä huolimatta organisaatioiden taseet tutkittiin ja niiden pohjalta tehtiin yritystutkimusta ja analyysyjä. Niin kuin Sutisen ja Viklundin näkemykset osoittivat, lainaan ja lainaehtoihin liittyvistä nyansseista keskustellaan aina rahoittajan ja asiakkaan välillä asiakaskohtaisesti. (Sutinen, Viklund 2005, 108.)

*''Vierasta pääomaa kun hakee, vaikka pankista, niin sehän on edullista. Kun on luotettavat*

*takaajat niin se etu konkretisoituu. Kyllähän takaus vaikuttaa lainaehtoihin ja vaikuttaa kuntaomisteisuuski. Usein tarjouksissa saattaa olla tällainen ehto, että omistus säilyy yli 51 % kunnalla ja jos se tippuu alle 51 % niin täytyy marginaalit tarkastaa ja lainaehdoista uudelleen neuvotella tai maksaa pois. Kun ne sen sinne ehtoihin jollain tavalla sisällyttää niin pienentäähän se sitä marginalia. Se määräys- ja päättävältahan tässä on taustalla'' (H3).*

Yleisesti ottaen sovellettaviin rahoitusvaihtoehtoihin ja -lähteisiin oli suhteellisen konservatiivinen tulokulma. Rahoituksessa ei sovellettu monimutkaisia struktuureja, vaan perinteiset ja tavanomaiset lähteet sekä vaihtoehdot olivat käytetyimpiä. Näin haluttiin turvata yhtiöiden perustoiminta eikä normaalien liiketoiminnan riskien lisäksi kaivattu rahoituksellisia riskejä. Huomion arvoista oli, että organisaatioiden ulkoinen rahoitus katettiin enemmistö tapauksissa pankkilainoilla, mikä Sutisen ja Viklundinkin näkemysten sekä Leppiniemen taulukon kuvaaman tilanteenkin pohjalta osoittautui suosituimmaksi rahoitusvaihtoehdoksi. Pankkilainojen lisäksi luottollinen shekkitili tai niin kutsuttu konsernitilin luottolimiitti oli myös hyvin suosittu rahoitusinstrumentti, joka on havaittavissa myös Leppiniemen taulukossa. (Sutinen, Viklund 2005, 1008; Taulukko 2, PK-yritysten käyttämä ulkoinen rahoitus, Leppiniemi, 2009, 140.)

Yleisesti ottaen, mikäli yhtiöllä ja omistajalla oli yhtenäinen näkemys rahoituksesta, kuntaomisteisuus ei kategorisesti sulkenut mitään rahoituksellisia mahdollisuuksia pois. Käytännössä ja todellisessa toiminnassa rahoitusinstrumentit ja -lähteet sattuivat vain silti olemaan tavanomaisia ja perinteisiä. Tätä voi selittää se, että kunta omistajana on suhteellisen konservatiivinen emo-organisaatio verrattain yksityiseen emoyritykseen. Esimerkiksi valtiolliset tuet luovat erilaisia reunaohjoja toimia kunnalle omistajan roolissa verrattain yksityiseen omistajaan, vaikka periaatteessa näidenkin toiminnallisten kehysten pitäisi olla suurelta osin yhdenvertaisia. Viranomaisen rooli omistajana ja muutoinkin on kuitenkin aina poikkeuksellinen. Etenkin tässä kontekstissa omistajan ja viranomaisen rooleja on vaikea erottaa toisistaan. Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden näkökulmasta tämä tarkoittaa sitä, että yhtiöissä oleva raha on omistajan rahaa, eikä julkista rahaa. Myös kilpailulainsäädännön tuomat rajoitteet voivat luoda erityispiirteitä kuntaomisteisten osakeyhtiöiden toiminnalle, sillä omistajuuden ollessa kunnalla, näyttäytyvät ne eri tavoin kuin yksityisomistajuuden näkökulmasta.

*''Sisänsä, jos yhtiöllä ja kunnalla on yhteinen näkemys, niin ei se kuntaomisteisuus mitään kategorisesti pois sulje. Todellisessa toiminnassa ne instrumentit ja lähteet vaan sattuu olemaan niitä tavanomaisimpia ja perinteisiä. Kunta tietenkin omistajana on tietyllä tapaa konservatiivisempi omistaja kuin yksityinen. Viranomaisen rooli on aina erityinen. Omistajan ja viranomaisen roolia on vaikea erottaa. Esimerkiksi raha joka yhtiössä on, on omistajan ra-*

*haa ei julkista rahaa'' (H6).*

Yksityisten osakeyhtiöiden ja kuntamisteisten osakeyhtiöiden erot ja yhdenvertaisuus koettiin hyvin moninaisesti. Kuntaomisteisuuden vaikutus ja sen tuomat erot yleisesti rahoitukseen, rahoitustoimintoihin ja -mahdollisuuksiin koettiin rahoitusasemaa parantaviksi, koska yleinen käsitys oli ettei kuntaomisteisen osakeyhtiön anneta ajautua konkurssiin tai saneeraustilaan huolimatta siitä, että kunnilla onkin niin kutsuttuja kriisiyhtiöitä, joiden toimialoihin liittyy riskejä yhä enenevässä määrin. Tosin tällaisiakin yhtiöitä pääomitetaan jatkuvasti, jotta ne pystytään pitämään toiminnassa, välttämällä konkurssilta ja yrityssaneerauksilta.

Keskeisimmän ja suurimman eron muodostaa omistaja taho. Omistusosuuden takia yhtiön rahoittaminen on ulkoisilla rahoitusmarkkinoilla toimiville rahoittajille huomattavasti riskittömämpää, kuin yksityisten osakeyhtiöiden rahoittaminen. Kunnat omistajan roolissa olivat myös joidenkin yhtiöiden tapauksissa vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen takaajina. Kunnilla on verotusoikeus, jolloin niiden taatessa yhtiöiden vieraan pääoman ehtoista rahoitusta on lainakanta rahoittajan näkökulmasta suhteellisen turvallista ja riskitöntä. On havaittavissa, että asetelma on merkittävästi erilainen verrattuna yksityisiin osakeyhtiöihin.

*''En näe hirveesti eroa Oy:n ja kunta Oy:n välillä. Tosin kun vakavaraisuutta mietitään niin onhan siellä omistustaustoiltaan kovat ja vahvat omistajat, ja kunta puoli tuskin konkurssiin menee. Omistuspohja varmistaa paljon. Rahoituslaitoksilta saadaan lainaa todennäköisesti helpommin, kuin yksityinen vastaava. Rahoituslaitosten ei tarvi hirveästi miettiä riskejä'' (H1).*

*''Periaatteessa yhtiön näkökulmasta, kun se hakee rahaa pankista niin samalla viivalla se hakee rahaa. Toisaalta voihan se joissain tilanteissa olla positiivinen asia, että omistaja on suuri kunta. Pankkien näkökulmastahan se on vakaa omistaja ja sitä kautta siitä voi olla jotain hyötyä. Sitte on tietty tällaisia niin sanottuja omistuskovenantteja, joiden kautta mahdollistuu rahoituksen tai ehtojen edullisuus'' (H6).*

*''Onhan niissä eroja ja vaikuttaahan se tietty, sen kautta, että takaajina on kunta tai kunnat, joilla on verotusoikeus, niin asetelma on väkisinikin erilainen, kun normaali ''Huopahatun'' näkökulmasta. Se on turvallista lainakantaa rahoittajalle ja siksi se myös houkuttelee niitä'' (H2).*

Etenkin tällaisessa globaalissa taloustilanteessa mikä nykypäivänä vallitsee eivät rahoittajat rahoita tai kykene rahoittamaan yksityistä sektoria riittävässä mittakaavassa. Niinpä lähes trendiksi onkin

muodostunut rahoittajien etenkin pankkien lainaehtojes kiristyminen, joka asettaa rahoituksellisia haasteita etenkin yksityistalouksille ja yksityiselle sektorille. Lainarahan saanti on vaikeutunut ja rahoituksen ehdot ovat tiukentuneet siis merkittävästi. Tällä hetkellä pankkien vakuusvaatimuksia on suurien, mutta erityisesti pienten tai keskisuurten organisaatioiden hyvin vaikea toteuttaa. Omavaraisuudelle on asetettu korkeammat vaateet, sekä omistajilta vaaditaan entistä korkeampaa omaa panosta ja vakuuksia. Tämä johtaa siihen, että yksityisellä sektorilla erilaiset perinteisistä rahoituskanavista poikkeavat rahoitusratkaisut yleistyvät ja tulevat niiden rinnalle uusiksi vaihtoehdoiksi. Samasta syystä yksityisten osakeyhtiöiden investointitoiminta on jokseenkin kangistunutta tai jämähtänyttä. Rahoittajien rahoittaessa yksityistä sektoria vähemmän, pyrkivät ne rahoittamaan julkisyhteisöjen omistamia yhtiöitä enemmän, koska niihin ei sisälly niin suurta riskiä. Tästä syystä rahoittajat etenkin pankit ovat kiinnostuneita kuntakonsernien tytäryhtiöistä ja niille myönnettävästä rahoituksesta, kuten lainoista. Kuntaomisteiset osakeyhtiöt ovat siis houkuttelevia rahoituskohteita, koska omistaja tahon johdosta yhtiöiden vakavaraisuuden ja jatkuvuuden koetaan olevan turvattuna.

*''Tulikin jo esille se omistususuuden säilyminen 51 % niin kyllä se ero on se kuntakonserni taustalla. Nyt kun ollaan tämmösessä taloustilanteessakin, Suomessa ja muutenkin, niin painaahan se siellä. Pankit ei lainaa yksityisille ja ne jokseenki kilpailee nyt meistä, että etteks te ottais lainaa. Ollaan houkuttelevia. Tään takia tietysti pyritään vilkkaasti tekemään investointisuunnitelmia, koska nyt kannattaa tehdä, raha on halpaa ja työvoimaa on tarjolla. Aika on oikea'' (H3).*

*''Toisaalta, jos kaks suurta ja vakavaraista yhtiötä hakee vieraan pääoman ehtoista lainarahaa ja toinen on kuntaomisteinen niin en tiedä onko hirveesti etua. Etenkää jos toisen yhtiön taustalla on kansainvälinen konserni, joka on yksityisomisteinen niin tuskimpa'' (H5).*

Vaikka rahoittavat tekevätkin yritystutkimusta, tutkien yhtiöiden taseet ja varallisuusaseman, on aineiston pohjalta todettava, että kuntaomisteisuus nykyisessä taloustilanteessa ei ainakaan huononna yhtiöiden rahoituksellisia edellytyksiä. Tosin kuvitteellisessa tilanteessa, jossa taloustilanne olisi erilainen ja rahoitusta hakisi kaksi suurta sekä vakavaraista yhtiötä joista toinen olisi kuntaomisteinen ja toinen ei, voisivat rahoituksen saamisen edellytykset olla tasavertaisemmat. Mikäli kyseinen yksityinen yhtiö olisi vielä laaja kansainvälinen yhtiö, voisi kuntaomisteisen osakeyhtiön rahoitukselliset edellytykset olla jopa huonommat. Tilanne oli myös poikkeava aineiston yhtiöiden kohdalla, joille kunnat omistajina eivät myöntäneet takauksia rahoituksesta ja lainaehdoista neuvoteltaessa. Tosin tällaisetkin yhtiöt kokivat rahoitusmahdollisuutensa tasavertaisiksi tai paremmiksi yksityisen sektorin kanssa.

### 5.3 Konserniohjauksen rajaukset toiminnan ja rahoituksen näkökulmasta

Suomen Kuntaliiton mukaan kunnan ohjaus ja valvonta osakeyhtiöön perustuvat sen määräysvaltaan yhtiössä. Määräysvalta voi perustua omistajuuteen tai oikeuteen nimittää sekä erottaa toimitilin. Osakeyhtiön sitouttamiseen kuntakonserniin pyritään usein yhtiöjärjestyksellä, konserniohjeella, tytäryhteisöille annettavilla ohjeilla, yhtiökokouksen päätöksillä, hallituksen valinnalla tai erinäisillä sopimuksilla koskien hankintoja, rahoitusta tai muuta toimintaa. (Suomen Kuntaliitto, Konserniohje 2005, 4.) Empiirisen aineiston pohjalta ohjaavista tekijöistä esille nousi konserniohje, yhtiökohtaiset omistajapoliittiset linjaukset, yhtiöjärjestys, yhtiösopimus, osakassopimus sekä johtamisen ja hallinnon periaatteet. Näissä edellä mainituissa asiakirjoissa oli suhteellisen selkeästi kirjattu ja lueteltu tietyt asiakokonaisuudet ja toiminnot, jotka vaativat yhteydenottoa, luvan kysymistä tai käsittelyä jossain muussa toimielimessä yhtiön hallinnon ulkopuolella. Asiakirjat sisälsivät myös toiminnalliset kokonaisuudet, joista yhtiöllä on velvollisuus raportoida.

Konserniohje kaupungin valtuustojen vahvistamana oli kaikkien vahvimmin toimintaa rajaava ohje, jonka lisäksi toimintaa ohjasi myös kaupungin hallituksien vahvistama asiakirja omistajapoliittisista linjauksista. Tässä asiakirjassa on linjattu yhtiö- ja osakkuusyhteisökohtaisesti mikä kunnan intressi ja kehityslinjat omistajana on yksilöidyssä yhteisössä. Kunnan hallituksella oli useissa tapauksissa myös konsernijaosto, joka keskittyy nimenomaan konserniyhteisöiden asioihin ja ohjaukseen. Tämä jaosto on erikseen vielä vahvistanut hyvän hallintotavan ohjeen tai periaatteen, joka on oma ohjepatteristonsa, mutta osaltaan sisältää myös konserniohjaukseen liittyviä kokonaisuuksia. Erityisesti rahoituksellisiin ja sijoittamiseen liittyviin kokonaisuuksiin ottaa tarkemmin kantaa vielä kunnan hallituksen vahvistama ohje yleisistä tasehallinnan periaatteista, joka sisältää rahoitukseen, sijoittamiseen, tasehallintaan ja riskeihin liittyviä kokonaisuuksia.

*''Konserniohje on kaikkein ylin instrumentti eli valtuuston vahvistama ohje. Tämän lisäksi on hallituksen vahvistama omistajapoliittiset linjaukset, jossa on yhteistökohtaisesti mikä kunnan instressi on omistajana, kehittämisvisioita ja muuta. Näitten lisäksi hallituksella on tällöinen konsernijaosto, joka keskittyy nimenomaan konserniyhteisöjen asioihin ja ohjaukseen. Tämä jaosto on sitte vielä vahvistanut hyvän hallintotavan eli johtamisen ja hallinnon periaatteet. Rahoituskysymyksiin vastaa taas erityisesti hallituksen vahvistama yleiset tasehallinnan periaatteet. Niin kun näet niin tää on hyvin moniportainen tämä konserniohjauksen rakenne'' (H6).*

*''Konserniohjeessa on linjauksia, että meidän täytyy hankkia lupa tai ottaa yhteyttä emorganisaatioon tiettyjen asioiden suhteen. Yhtiöjärjestyksessä ja osakassopimuksessa on myös*



*sovittu asioista mitkä käsitellään missäkin elimessä. Yleisesti kaikkien asioiden suhteen ja erityisesti rahoituksen, niin merkittävät toiminnalliset muutokset ja toiminnot, niin niiden pohjalta aina otetaan yhteys konsernin keskushallintoon'' (H4).*

*''Käytännössä siis yhtiöjärjestys, osakassopimus ja konserniohje, siellä on hyvin lueteltu missä toimielimissä asiat hoidetaan. Tässä suhteessa meillä on varmaan sidotummat kädet, kun privalla'' (H1).*

Teoreettisessa keskustelussa yhtiömuotoa ja kuntaomisteisia osakeyhtiöitä kritisoitiin siitä, että kunnan mahdollisuus ohjata yhtiöiden toimintaa heikkenee. Ohjaukseen ja sen vahvuuteen pyrittiin vaikuttamaan määrittelemällä yhtiön toimiala täsmällisesti yhtiöjärjestyksessä, jolloin eitaroituksenmukaiset riskit ja alkuperäiseen liikeideaan kuulumaton liiketoiminta voidaan pois sulkea. Tämän lisäksi yhtiöjärjestykseen voidaan lisätä niin kutsuttuja turvaavia määräyksiä, joiden tarkoitus on varmistua kunnan intressin toteutumisesta yhtiön toiminnassa. Aineiston yhtiöissä oltiin toimittu lähes täysin samankaltaisesti. Yhtiöjärjestyksessä oli tarkoin määritelty yhtiöiden toimiala, tehtävä ja substanssi sekä muut määräykset, joilla kunta konsernin emo-organisaationa oli varmistanut, että tarkoituksen vastaisilta toimilta, riskeiltä sekä väärinkäytöksiltä vältetään ja omistajan intressi yhtiössä toteutuu. Konsernin puolelta edellämainitut asiakirjat kaikkien ohjeistettiin käsittelemään ja hyväksymään tytäryhteisöjen hallituksissa. Mikäli ohjeisiin tuli muutoksia tai päivityksiä ne ohjeistettiin käsittelemään ja hyväksymään uudelleen.

On huomattavissa, että konserniohjauksen kokonaisrakenne on hyvin moninainen ja moniportainen ohjeistavien sekä sitovien asioiden suhteen. Lisäksi kunnilla on muitakin pysyväisluonteisia velvotteita, määräyksiä, ohjeistuksia sekä linjauksia, mutta se miten tytäryhtiöt poimivat sieltä heidän toimintaansa soveltuvat ja heitä koskevat kokonaisuudet ei ole niin yksiselitteistä. Eri kuntien konserniohjeet ja konserniohjaus poikkesivat myös jokseenkin toisistaan. Toisissa konserniohjeissa kaikki ohjeistus oli pyritty sisällyttämään yhteen asiakirjaan ja toisissa ohjeet saattoivat olla erillisasiakirjoja niinkuin edellä esitettiin. Tässä suhteessa aineiston tuottama tieto on yhteneväinen Kosken näkemyksiin, joiden mukaan on ymmärrettävä, että konserni, sen hallinto sekä ohjeistus on aina yksilöllisiä ja niiden organisointiin vaikuttavat hyvin moninaiset tekijät, kuten konsernimotiivit, konsernin synty- ja laajennustavat, emoyhtiön omistussuhteet sekä tytäryhteisöjen lukumäärä, ikä ja omistussuhteet (Koski 1977, 115-117). Edellä esitetyn tavoin myös rahoitushallinnon organisointitapa on vahvasti sidoksissa konsernin ja yhtiöiden ominaisuuksiin, kuten kokoon, rakenteeseen ja ohjaukseen (Kasanen & Lundström & Veijola & Puttonen 1997, 32).

Rahoitusta rajaavien ja rajoittavien tekijöiden näkökulmasta, jotkut yhtiöt kokivat kätensä olevan sidotummat verrattuna yksityisiin osakeyhtiöihin. Yksityisen osakeyhtiön toimitusjohtajalla ja hallituksella on esimerkiksi tietyssä suhteessa laajempi valta ja valtuus, kuin kuntaomisteisen yhtiön vastavilla. Tosin tähän voi vaikuttaa kunnan yleinen linja ja poliittinen valvonta siinä suhteessa, että millä vahvuudella konserniohjausta yleisesti toteutetaan ja tytäryhtiöistä pidetään otetta sekä valvotaan. Joidenkin kuntien konserniohjaus oli huomattavasti tiukempaa kuin toisten. Tässä yhteydessä tarkasteluun nousee taas toimintojen, hallinnon ja päätöksenteon hajauttamisen ja keskittämisen aste. Keskittetysti hoidettuna konsernin keskushallinto voi olla levollisempi, sillä ohjauksen ja valvonnan ollessa tiukkaa ei vallan tai toiminnan suhteen synny väärinkäsityksiä eikä -käytöksiä. Lisäksi keskitetty malli tuo mukanaan paremman läpinäkyvyyden asteen, johon monet kunnat pyrkivät. Käytännön operatiivisessa toiminnassa rajoitukset ilmenivät myös eri tavoin. Useissa yhtiöissä konsernin keskushallintoon tai johonkin sen tietyyn vastuualueeseen otettiin yhteyttä kappaleen alussa esitetyissä asiakirjoissa sovittujen asiakokonaisuuksien suhteen. Niin kuin muillakin osa-alueilla, mutta etenkin rahoituksen näkökulmasta nousi esille, että merkittävien muutosten, toiminnallisten ratkaisujen ja mittavien rahoitustarpeiden suhteen edellytyksenä oli yhteys keskushallintoon lähes aina, poikkeuksetta. Tätä perusteltiin konserniohjauksen näkökulmasta sillä, että merkittävilta riskeiltä ja väärinkäytöksiltä vältytään.

Edellä esitettyä toimintatapaa kutsutaan konserniojauksessa ennakkosuostumusmenettelyksi. Konserniohjaus on rakennettu siten, että sinne on osaltaan listattu keskeisiä ja periaatteellisesti merkittäviä asioita. Tällaisista asioista yhtiöt eivät voi itsenäisesti tai suoraan päättää. Esimerkiksi jokin oleellisesti merkittävä toimintatavan muutos on tällainen ennakkosuostumusmenettelyä edellyttävä toiminnallisesti merkittävä ratkaisu, jonka suhteen yhtiön täytyy käydä omistajan kanssa keskustelu asian eteenpäin viemiseksi. Joissain tapauksissa riippuen asian laajuudesta ja merkityksestä asia voi edellyttää jopa muodollista päätöksentekoa kunnan päätöksentekoeleimissä. Toisaalta konserniohjeessa todetaan, ettei tietyt ohjeet ole määrämuotoisia, jolloin joissain asioissa pelkkä muodollinen yhteydenotto kuten puhelinsoitto riittää asianhoitamiseksi. Rahoituksellisissa asioissa merkittävä toiminnallinen ratkaisu voi olla esimerkiksi merkittävä lainanotto, jossa keskeistä ennakkosuostumusmenettelyn kannalta on se mistä laina otetaan. Mikäli laina on kunnan myöntämä, ei ennakkosuostumusmenettelyyn luonnollisesti tarvitse mennä, koska se on tarpeetonta. Mikäli laina haetaan ulkoisilta rahoitusmarkkinoilta ja se muuttaa olennaisesti yhtiön pääomarakennetta on asia toisin. Tällöin yhtiön tulee käydä keskustelu omistajan kanssa ennen kuin se voi rahoitusratkaisunsa suhteen edetä. Tällaisessa tapauksessa yhtiöt olivat siis velvoitettuja hakemaan lupaa lainalle, jonka myöntämisen jälkeen he pystyivät hankkimaan rahoitusta lainaluvan sallimissa puitteissa.

*''Konserniohjeessa on tällöinen ennakkosuostumusmenettely ja se on rakennettu siten, että sinne on listattu keskeisiä ja periaatteellisesti merkittäviä asioita, joista tytäryhtiöt ei voi suoraan itse päättää, vaan täytyy käydä omistajan kanssa keskustelu, riippuen asian laajuudesta ja merkityksestä. Rahoituksessa merkittävä lainanotto, joka muuttaa olennaisesti yhtiön pääomarakennetta on esimerkiksi tällainen. Nämä ei tietenkää ole määrämuotoisia eli joskus selviää puhelinsoitolla ja joskus asia voi vaatia mudollista päätöksentekoa kunnan päätöksentekolimissä'' (H6).*

Ennakkosuostumusmenettelyn skaala on hyvin laaja ja tapaukset täytyy tulkita tilannekohtaisesti. Joskus yksinkertainen yhteydenotto tai informointi katsotaan riittäväksi ja joissain tapauksissa asia voi edellyttää jopa kunnanvaltuuston käsittelyä. Toiminnallisesti ja rahoituksellisesti merkittävät toimenpiteet on myös vaikea määritellä. Ne ovat veteen piirrettyjä viivoja, koska yhtiön X näkökulmasta olennainen tai merkittävä laina voi olla toisen yhtiön näkökumasta täysin tavanomainen. Asiat, jotka kuuluvat ennakkosuostumusmenettelyn piiriin on mahdoton kirjoittaa yksiselitteisesti auki tai määrittää konserniohjeessa. Määrittelyä voi ainoastaan helpottaa kunnan käsitys merkittävyydestä. Konserniohjeisiin liittyi myös muita rahoituksellisia asiakokonaisuuksia merkittävän lainanoton lisäksi. Ohjeistuksia liittyi esimerkiksi lainojen konvertointiin, uudelleenjärjestelyyn, uudelleenlainoitamiseen, lainatilanteen tai niin kutsutun salkun kartoittamiseen tai kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten lainojen selvittämiseen. Rahoitusinstrumenttien osalta keskeinen ohje oli niiden riskipitoisuuden huomioiminen, jolla tarkoitettiin ettei merkittäviä riskejä sisältäviin rahoitusinstrumentteihin tule sekaantua. Toisaalta oli huomattavaa, että useiden yhtiöiden kohdalla muutkin kuin mittavat toiminnalliset ratkaisut muidenkin asioiden kuin rahoituksenkin osalta tuotiin aina hallituksen tietoon ja tarpeen mukaan käsiteltiin erikseen, jolla pyrittiin reiluuteen omistajia kohtaan. Yhtiön toimiessa näin ei sen tarvinnut olla aina yhteydessä konsernin keskushallintoon, sillä hallitus huomio käsittelyssään omistajien instressit ja ohjauksen, jolloin se pystyi tarvittaessa olemaan yhteydessä emo-organisaation suuntaan. Yhtiöt, jotka kokivat käsiensä olevan sidotummat nostivat myös esille, että sidotuilla käsillä on toisaalta helppo toimia, koska toiminnan toteuttaminen ja suuntaviivat ovat selkeät. Toisaalta taas pohdittiin, että mikäli konserniohjaus on tiukkaa niin mikä on osakeyhtiön perimmäinen tarkoitus, toimijana ja yhtiömuotona.

*''Hallitukselta kysytään kaikki isot asiat. He osaltaa huomioi omistajan intressejä. On omistajaakin kohtaan reilua, että asiat käsitellään hallituksessa ja he tekee tarpeelliset ratkaisut, jos on tarvetta olla yhteydessä ylemmäs'' (H2).*

Toiseen ääripäähän kuuluvat yhtiöt eivät kokeneet erityisiä tai juuri minkäänlaisia rajoituksia rahoitustoimintoihin liittyen. Näiden yhtiöiden tapauksessa konserniohjaus ei varsinaisesti rajannut, velvoittanut tai kieltänyt heiltä mitään rahoituksellisia ratkaisuja, vaan konserniin kuuluvat yhtiöt saivat halutessaan hakea vieraan pääoman rahoituksen esimerkiksi suoraan pääomamarkkinoilta tai konsernin sisäisenä rahoituksena. Tosin konserni edellyttää, että rahoitusvaihtoehtoja kilpailutetaan ja niiden välillä tehtään vertailua, joista yhtiö valitsee sopivimman ja kokonaistaloudellisesti edullisimman vaihtoehdon. Toiminnan rajauksia ja rajoitteita ei koettu yleisesti kovin negatiivisiksi, sillä monet yhtiöt ottivat mielellään yhteyttä konsernin keskushallintoon, vaikka velvoitteita ei ollutkaan, koska sieltä löytyy osaamista ja asiantuntemusta. Toinen keskeinen syy oli vahva luottamus, joka oli havaittavissa konsernin ja yhtiöiden välillä. Konsernin puoleen käännyttiin muun muassa monimutkaisempien rahoituksen struktuurien, kuten välirahoitusinstrumenttien valinnoissa, jonka tarkoituksena on saada konsernin rahoitusasiantuntijoilta tukea sille, että rahoituspäätös on yhtiön kannalta edullisin ja paras. Täytyy tietysti muistaa, että tilanteessa, jossa yhtiö toimii kilpailla markkinoilla asetelma voi olla jokseenkin toisenlainen. Tällaiset yhtiöt voivat kokea vahvan ohjauksen rajoittavammaksi, koska se voi asettaa omia haasteita yhtiön toiminnan näkökulmasta. Haasteita voi syntyä, sillä omistajilla voi tietyissä asioissa olla hyvin vahvat näkemykset. Rahoituksellisten ratkaisujen suhteen kilpailla markkinoilla toimivat yhtiöt oletettavasti toimivat ja pyrkivät toimimaan samalla tavalla kuin kilpailijansa, pyrkien samanlaiseen toimintalogiikkaan kuin he, jolloin julkinen emo-organisaatio voi jokseenkin haastaa toimintaa verratain yksityiseen omistajuuteen. Näkemykset ja kokemukset rajoittavista tekijöistä olivat siis yhtiökohtaisia. Osassa yhtiöistä vuorovaikutus, vuoropuhelu, luottamus ja kommunikaatio konsernin emo-organisaation kanssa oli jatkuvaa mikä teki asioiden hoitamisesta mutkattomampaa. Mikäli toimivaa kommunikaatiota ja luottamusta ei ollut niin kokemukset olivat osaltaan toisenlaiset.

*''Me ollaan itsenäinen yhtiö ja yhtiökokous antaa ohjeet hallitukselle ja hallitus toimii sen mukaisti. Siinä se kunnan intressi tulee. Meillä on rahoituksellisten asioiden suhteen vapaat kädet, halutessa tietenki saadaan kunnan lainaasiantuntijoilta tukea rahoitusvaihtoehtojen valintaa, että mikä on meille paras. Rahoitus hoidetaan itse, mutta monimutkaiset asiat sen suhteen ei oo meidän alaa, me pienenä yhtiönä pyöritetään meidän substanssi ''Bisnestä'' ja rahoitus on sinällään siinä sivujuonne, vaikkakin kokoajan läsnä'' (H3).*

Keskittyneissä rahoitustoiminnoissa on siis etuna myös osaamisen ja asiantuntijuuden korkea taso sekä niiden keskittyminen. Hyvä puoli tällaisessa mallissa on se, että kuntaomisteiset osakeyhtiöt, joilla on vähän henkilökuntaa voivat keskittyä omaan substanssiinsa, tehtäväänsä, toimialaansa ja ydinsaami-seensa. Tämä mahdollistuu paremmin, koska yhtiöiden ei tarvitse itse pohtia monimutkaisia rahoitus-

ratkaisuja, jotka eivät muutenkaan kuulu niiden varsinaiseen ydinosaaamisalueeseen, vaan ne voivat rahoituskysymystensä suhteen konsultoida konsernin keskushallintoa, joka auttaa yhtiötä löytämään oikeat ja sopivimmat rahoitusinstrumentit.

Osa kunnista oli jopa järjestänyt rahoituslaitoksiin omat yhteyshenkilöt, jotka vastaavat konsernin lainatarpeista tytäryhtiöineen. Tämä mahdollistaa sen, että rahoitustarpeessa oleva yhtiö voi laittaa lainapyyntönsä suoraan eri rahoituslaitoksien yhteyshenkilöille, jotka tuntevat toimialan, siihen liittyvät erityispiirteet ja toiminnan kentän, joka mahdollistaa helpon, nopean ja joustavan kanssakäymisen rahoittajien kanssa. Tällaisessa tapauksessa kunta on ikään kuin luonut tytäryhtiöille toimintaverkon ja puitteet toimia.

Yleisen toiminnan niin kuin rahoituksenkin näkökulmasta konserniohjauksen tarkoitus ei ole vain ohjeistaa, velvoittaa ja valvoa tytäryhtiöitään, vaan olla myös niiden tukena mikäli tarvetta on. Konsernin näkökulmasta niin aineiston, kuin tutkimuskirjallisuudenkin pohjalta täytyy ymmärtää, että konsernijohtoon ohjeet mahdollistavat yhtenäisyyden, jolloin konsernikokonaisuuden hallinta on helpompaa emo-organisaation näkökulmasta. Konserniohjauksen perimmäinen tarkoitus ei siis ole rajoittaa vaan luoda puitteet ensisijaisesti kuntakonserniin kuuluvien tytäryhteisöjen omistajaohjaukselle kunnan tavoitteiden mukaisesti. Konserniohjeella pyritään myös tytäryhteisöjen ohjauksen yhtenäistämiseen, läpinäkyvyyden lisäämiseen, tiedonsaannin laadun parantamiseen ja tiedonkulun tehostamiseen. Rahoituksen näkökulmasta tämä tarkoittaa sitä, että konsernin rahoitukseen liittyvä ohjaus, rahoitushallinto ja -toiminnot pyritään organisoimaan siten, että rahoituksen päätavoite saavutettaisiin eli varmistaa riittävän rahoituksen hankkiminen liiketoimintojen ylläpitämiseksi sekä rahoituksen saatavuuden varmistaminen tilanteesta riippumatta, niin konsernin kuin tytäryhtiöiden näkökulmasta. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 32; Kallio & Manninen & Meklin & Oulasvirta 2000, 99; Koski 1977, 114; Hedman 1992, 125-130; Leppiniemi 2000, 154-155.)

Niin kuin Kasanen, Lundström, Puttosen ja Vejolan näkemyksetkin osoittivat liiketoiminnan hajaute- tusta ja keskitetystä hoitamisesta huolimatta rahoituspäätökset ja niihin liittyvät toiminnot järjestetään tai ohjeistettiin ainakin jossain määrin keskitetysti. Rahoitustoimintojen järjestäminen keskitetysti mahdollistaa mittakaavaetuja muun muassa rahoituksen hankinnan, kassavirtojen hallinnan ja valuut- takauppojen suhteen konsernin emo-organisaation näkökulmasta. Suuremmat volyymit luovat myös neuvottelu etua rahoitusmarkkinoille yleensä ja parantaa rahoitusriskien hallintaa. Rahoitustoiminto- jen keskittämistä perusteltiin myös sillä, että se mahdollisti tytäryhteisöjen keskittymisen ainoastaan omaan liiketoimintaan ja samalla hyödyntämään keskitetyn rahoitusosaamisen mukana tuoman tehokkuuden rahoitusmarkkinoilla. Nämä asiat nousivat esille myös aineiston tuottamassa konsernin

emo-organisaation näkökulmassa. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 32-35.) Yhtiöiden näkökulmasta keskeiset heikkoudet keskitetyn rahoituksen suhteen liittyvät informaationkulun tehottomuuteen, vastuunjaon hämärtymiseen rahoitushallinnon ja konserniyksikköjen välillä, mikä myös tuli esille tutkimuskirjallisuudessa.

Toisaalta mikäli konserniohjaus on vahvaa ja tytäryhtiöt halutaan pitää tiukassa otteessa sekä valvontaa ja raportointia korostetaan, niin miksi Suomessa ei ole mahdollista tällaisten kuntakonsernien tapauksessa soveltaa samantyyppistä linjaa kuin Ruotsissa. Aiemmin esitelty Ruotsin toimintamalli, jossa kuntalaki säätelee kuntaomisteisia osakeyhtiöitä rakentuu seuraavasti. Ruotsin kuntalain mukaan silloin, kun kunta tai maakäräjät antavat tehtäviä täysin kunnan omistaman osakeyhtiön hoidettavaksi, valtuustolla on suora ohjausvalta kyseiseen yhtiöön. Tällöin kunnanvaltuusto asettaa yhtiölle toiminnalliset tavoitteet, nimeää hallituksen jäsenet, yhden maallikkotilintarkastajan ja voi lausua näkemyksensä merkityksellisistä tai periaatteellisista asioista, jotka ovat tulossa päätöksentekoon sekä linjaa myös miten asiakirjajulkisuutta noudatetaan. (Kommunallag 1991:900, Luku 3, 17§.) Ruotsissa kunnilla on siis huomattavasti tiukempi ohjausvalta jo lainsäädännön näkökulmasta kuin Suomessa, jossa valtuustolla on paljon välillisempi, lähes olematon ohjausmahdollisuus tytäryhtiöihin. Tämä voitaisiin johtua siitä, että Suomen kuntalakiin ei ole kirjattu erityisiä säädöksiä kuntaomisteisista osakeyhtiöistä toisin kuin Ruotsissa, vaan ne toimivat nimenomaan osakeyhtiölain puitteissa mikä on tullut esille jo monessa otteessa. Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden asemaan ja konserniohjaukseen liittyvät nyanssit voitaisiin toki ottaa tarkempaan käsittelyyn ja niihin voitaisiin ottaa kantaa seuraavassa kuntalain uudistuksessa.

## **5.4 Rahoituksen kilpailuttaminen, sijoittaminen, riskit sekä rahoitustekijät**

Rahoituksen kilpailuttaminen koettiin poikkeusesta hyvin yksinkertaiseksi, sillä sitä ei sido lainsäädäntö toisin kuin esimerkiksi julkisia hankintoja. Kilpailuttaminen pääpiirteittäin toteutettiin siten, että eri rahoittajille toimitetaan vapaamuotoinen tarjouspyyntö, jossa todetaan rahoitustarve sekä siihen liittyvät tekijät, kuten laina-aika ja korkosidonnaisuus. Tähän vapaamuotoiseen pyyntöön rahoittajat vastaavat tarjouksilla, joiden pohjalta yhtiöt tekevät analyysia sekä vertailua ja valitsevat sopivimman sekä kokonaisuudessaan edullisimman vaihtoehdon. Vaihtoehtojen vertailussa kokonaisedullisuus nousi keskiöön.

Kokonaisedullisuuteen vaikuttavat korkomarginaali, marginaalintarkastuksen aikavälit, lainanjärjestelykulut, transaktiokustannukset sekä muut rahoitustekijät. Näitä edullisuuden indikaattoreita pe-

rusteltiin sillä, että ne vaikuttavat yleisesti rahan kokonaishintaan. Vaikka rahoituksen kilpailuttamista ei säätele mikään erityinen lainsäädäntö niin prosessissa pyrittiin silti yksinkertaisuuteen, selkeyteen, reiluuteen ja avoimuuteen, muun muassa sisäisen tarkastuksen helppomiseksi. Lisäksi prosessissa korostui, että yhtiöt ovat rahoittajien kanssa jatkuvasti jonkinasteisessa yhteistyössä ja kilpailuttaminen sekä tarjousten pyytäminen tehdään huomattavasti ennakkoon, jotta rahoitustarpeen konkretisoituessa rahoitusprosessi olisi sujuvampi. Mikäli yhtiöt kokivat tarvitsevansa asiantunte-  
musta liittyen rahoituksen kilpailutukseen he saivat halutessaan olla yhteydessä konsernin keskushal-  
linnon rahoituksen vastuualueeseen, josta oikeanlainen osaaminen löytyi.

*''Tietyt toimijat tai tietty ryhmä hoitaa kilpailutuksen. Tämä tehdään huomattavasti etu käteen eli ennen ku rahantarve iskee ja siksi ollaan jatkuvasti rahoittajien kanssa yhteistyössä. Kilpailuttaminen kuitenkin lähtee liikkeelle siitä, että kommunikoidaan ja selvitetään tään hetken käsitys siitä, että mikä on rahantarve ja millä ehdoilla kilpailutetaan. Tämän jälkeen itse kilpailutus on hyvin yksinkertaista, kun siihen ei mitään lainsäädännöllistä aspektia liity. Vertaillaan ja analysoidaan tarjouksia ja se kenellä on pienin marginaali ja parhaat ehdot voittaa ''Simple and easy''. Vaikka tässä ei oo mitään sääntöjä niinku hankintalaissa niin me pidetään se kuitenkin yksinkertaisena, selkeänä, avoimena ja reiluna kaikin puolin. Hoidetaan silleen, että ryhti on kunnossa'' (H2).*

*''Me kilpailutetaan siten, että laitetaan sujuvasti vapaamuotoisia tarjouspyyntöjä, joissa todetaan mitä tarvitaan, miksi ajaksi ja pyydetään tarjous. Tämä toimii hyvin. Sitten vertaillaan ja lasketaan tarjouksista mikä on ominaisuuksiltaan ja pitemmän päälle meille paras'' (H3).*

Niin kuin aiemmin tuli jo esille, lainarahoituksesta ja -ehdoista keskusteltaessa vakuudet ja takaukset ovat kuntaomisteisten osakeyhtiöiden tapauksessa merkittävässä asemassa. Joidenkin yhtiöiden tapauksessa kunnat eivät kuitenkaan taanneet niiden lainoja, joka sulki niiltä joitain rahoitusmahdollisuuksia pois. Mikäli kunnan takaus on tai olisi mahdollisen yhtiöt voisivat käyttää erilaisia rahoitusinstrumentteja ja hankkia rahoitusta moninaisemmista lähteistä, kuten esimerkiksi Kuntarahoitus Oy:stä. Tämä mahdollistaisi joidenkin yhtiöiden kohdalla paremman rahoitustarpeeseen vastaamisen, pidempiaikaisemman, edullisemman sekä joustavamman rahoituksen saatavuuden seurauksena. Aineiston yhtiöiden käsitykset yhtyivät Leppiniemen sekä Martikaisen ja Martikaisen näkemyksiin rahoituksen ominaisuuksista kuten sen hintaan ja saatavuuteen vaikuttavista tekijöistä eli rahoitustekijöistä. Tällaisia tekijöitä ovat korko, vakuudet, kovenantit, laina-aika ja lainan suuruus, luottokelpoisuus sekä aikaisempi asiakassuhde. (Leppiniemi, 91-94, 97, 100; Martikainen, Martikainen 2006, 83-84.)

*‐Lainarahoituksesta ja ehdoista kun neuvotellaan niin takuudet, vakuudet ja omistuskovenantit voi jokseenkin vaikuttaa‐ (H5).*

Myllymäen ja Lithin mukaan kuntaomisteisen osakeyhtiön samoin kuin kunnan sijoitustoiminta on periaatteessa muutamaa erityispiirrettä lukuun ottamatta samankaltaista kuin yksityisen osakeyhtiön. Aineiston pohjalta voi kuitenkin todeta, että kuntaomisteisten osakeyhtiöiden sijoitustoiminta oli vähäistä. Osalla yhtiöistä ei ollut ylimääraistä tai sijoitettavaa rahaa, joten sijoittaminen oli kokonaisuudessaan pois suljettua. Yhtiöt, jotka sijoittivat varojaan eivät sijoitustoiminnassaan ottaneet suuria tai merkittäviä riskejä vaan panostivat riskittömyyteen, joko omatoimisesti tai konserniohjeen velvoittamana. Yleinen linja sijoitustoiminnan suhteen oli, että kaikki spekulatiivinen sijoitustoiminta oli pois suljettua niin kuin Myllymäen ja Lithinkin näkemyksetkin osoittivat. (Myllymäki 2007, 245; Lith 1998, 6.) Useissa tapauksissa yhtiöt eivät myöskään halunneet ottaa sijoituksiensa suhteen riskejä, sillä ne eivät kokeneet sijoitustoimintaan liittyvän asiantuntemuksen olevan riittävää tai sillä tasolla, että riskipitoisempi sijoitustoiminta olisi turvallista. Tähän liittyi joissain yhteisissä myös palvelutuotannon näkökulma. Yhtiöt, jotka toimivat kunnan palvelutuotannon osana ei voineet sijoittaa rahojansa siten, että sijoitettua pääomaa ei voitu turvata, sillä muuten sijoitustoiminta vaarantaisi palveluntuotantoa. Sijoituspäätöksissä niin kuin rahoituspäätöksissäkin ennakkosuostumusmenettely oli voimassa toiminnallisesti merkittävien sijoitustoimien suhteen.

Tässä on huomattavissa muutama erityispiirre koskien sijoitustoimintaa, jotka esille nostivat myös Pusa ja Koskinen. Juuri ensimmäinen erityispiirre on suhtautuminen riskiin. Yhtiöiden näkemyksien pohjalta esille nousi, että kunta kerää varansa kuntalaisilta ja se on vähintäänkin välillisesti yhteydessä myös tytäryhteisöihinsä, joten karkeasti esitettynä on eri asia sijoittaa tällaisia varoja, kuin yksityisten omistajien vapaaehtoisesti yhtiöönsä sijoittamia varoja. Toinen hyvin olennainen erityispiirre on kunnallisen demokratian edellyttämä julkisuus, jota tutkielmassa myös aiemmin jo sivuttiin. (Pusa & Koskinen 1996, 46-51). Sellaiset yhtiöt, joiden rahatoimi ja rahoitustoiminnot olivat keskitetympiä olivat mukana niin kutsutussa konsernitilissä, joten heidän ei tarvinut huolehtia varojensa sijoittamisesta, koska konserni hoiti sen yhtiöiden puolesta. Konsernitiliä sivuttiin aiemmin tutkielmassa käsitellessä ‐Sisäinen Pankin‐ -mallia. Konsernitilin ajatuksen keskikössä on, että yhtiöiden likvidi raha, joka muuton seisoisi laiskana pankkitilillä on yhteisellä konsernitilillä, josta konsernin emorganisaatio voi sijoittaa varoja. Tällainen järjestely konsernitiliä käyttävien yhtiöiden näkökulmasta koettiin erityisen hyväksi, sillä mikäli sellaista ei olisi täytyisi yhtiöiden sijoittaa varansa itse. Tällaisella toimintatavalla yhtiö voi keskittyä omaan toimialaansa, tehtäväänsä sekä substanssiosaamiseen eikä sen tarvitse etsiä, vertailla tai käyttää resursseja sijoituskohteiden arvioimiseen tai varojen si-



joittamiseen. Tällainen toiminta harvemmin muutoinkaan sisältyy kuntaomisteisten osakeyhtiöiden varsisaiseen toimintaan tai tehtävänkuvaan.

*''Yleinen linja on se, että kaikenlaista riskiä tulis sijoitustoiminnassa karttaa ja jos merkittäviä sijoituksia tehdään niin täytyis olla yhteydessä omistajaan. Meillä ei olekaan mitään sijoitusstrategioita olemassakaan. Kunta sijoittaa meidän puolesta, kun me ollaan konsernitilissä'' (H1).*

*''Me toimitaan kaupungin palvelutuotannon osana, ei meillä ole juuri mitä sijoittaa ja vaikka olisikin niin tuskin merkittävää sijoitustoimintaa harjotettaisiin'' (H5).*

*''Jos ois sijoitettavaa rahaa niin mitään spekulatiivista ei voi olla. Sen pitää olla niin varman päälle ku olla ja voi, ei mitään keinottelua'' (H4).*

Kaikissa yhtiöissä rahoitusriskejä ja riskejä yleensäkin pyrittiin ennustamaan ja niihin suhtauduttiin vakavasti, etenkin niiden ilmestyessä näköpiiriin. Haasteellisimmaksi riskienhallinnassa koettiin ennakoinnattomuus. Lähtökohtana riskienhallinnassa oli ettei toiminnassa tehdä mitään spekulatiivisia sovellutuksia, vaan yhtiöt toimivat johdonmukaisesti. Tähän pyrittiin suunnitelmallisuuteen, yksinkertaisuuteen ja selkeyteen panostamalla. Aiemmin tutkielmassa riskejä käsiteltiin Pusan ja Koskisen näkemysten pohjalta. Erilaisia riskejä olivat luotto- ja sijoitustoiminnan riskit kuten suunnitteleminen-, likviiteetti-, valuutta-, korko- ja kurssiriskit sekä hallinnollisia riskit, jotka eivät aiheudu toiminnasta markkinoilla vaan organisatorisista tekijöistä. (Pusa & Koskinen 1996, 16-21, 31-40.) Yleisiä hallinnollisten riskien lähteitä olivat puuttellinen osaaminen ja ammattitaito sekä väärin mitoitettut resurssit. (Pusa, Koskinen 1996, 21-24.)

Aineiston pohjalta useille yhtiöille oman toiminnan turvaaminen ja normaalit liiketoiminnan riskit olivat riittäviä otettavaksi, minkä takia ne pyrkivät rahoituksensa suhteen olemaan hyvin konservatiivisia, jottei rahoitusriskejä tarvitsisi toiminnassa edes huomioida. Riskienhallinnan muut avaintekijät olivat kassanhallinta ja rahoitussalkun hallinta, joiden selkeällä hoitamisella tiedetään missä raha milloinkin on, millainen rahoituksen kokonaiskuorma on sekä miten rahoitus saadaan käyttöön. Useiden yhtiöiden tuli tehdä myös riskienhallintasuunnitelma konsernille. Tämä oli vuotuinen selvitystyön tyyppinen suunnitelma, jossa kartoitetaan yhtiön toiminnan kannalta suurimmat ja keskeisimmät riskit. Keskeiset riskit, jotka aineiston pohjalta nousi keskiöön olivat toiminnasta riippumattomat riskit, jotka vaikuttavat rahoitustoimintaan, rahoitustarpeen kattamiseen liittyvät riskit, likviditeettiriski sekä markkinariskeistä korkoriski. Näkemykset ja kokemukset olivat samankaltaisia kuin tutkimuskirjallisuudenkin. Aineistonkin pohjalta oli havaittavissa, että rahoitussuunnittelun ja budjetoinnin peru-

songelma ei niinkään ole kulujen, vaan tuottojen arviointi ja ennustaminen, sillä organisaation tulorahoituksen ennakoointi on mahdotonta. Rahoituksessa tunnistetaan kolme perusongelmaa, jotka ovat rahan riittävyys, sen hinta ja rahoitusriski. Rahan riittävyys on näistä kolmesta ongelmasta keskeisin ja kaikkein näkyvin.

*''Me tehdään riskienhallintasuunnitelma tai selvitys joka vuosi konsernille, jossa suurin piirtein todetaan, että mitkä on meidän toiminnan kannalta suurimmat riskit. Eihän meillä suoraanaisesti ole mitään riskejä, muuta ku investointeihin liittyvä rahoitusriski sinällään, että jos ei saatais lainaa, tosin meillä on vakuuksia. Tasehallinta ja suojausinstrumentit on tietysti kans keskeisiä tässä yhteydessä'' (H3).*

*''Lähtökohtaiset riskit otetaan ihan perusliiketoiminnan riskeinä ja siksi vältetään kaikkia muita mahdollisia riskejä, kuten sijoitustoiminnan tai rahoituksen riskejä. Sijoitustoiminnassakin pitäis miettiä se, että turvataan se sijoitettu pääoma'' (H6).*

*''Riskeiltä pyritään välttymään lähtökohtaisesti sillä, että rahoitustoiminnassa ei tehdä mitään spekulatiivisia temppeja. Toinen on salkunhallinta. Sillon tietää missä raha on ja mikä kuorma on ja miten se tulee käyttöön se raha. Rahan riittävyys on tietenkin yks ja sitte jos satuis jotain tai joku laukeaa ja se vaikuttais rahoitukseen eli toiminnasta riippumaton riski, joka sitte vaikuttais rahoitukseen'' (H2).*

Toiminnasta riippumattomiin riskeihin ja niiden vaikutukseen suhteessa rahoitukseen suhtauduttiin vakavasti. Tällä tarkoitetaan tilannetta, jossa tapahtuu jotain odottamatonta, kuten jotain tuhoutuu tai vaurioituu ja se vaikuttaa olennaisesti rahoitukseen. Rahoitustarpeen kattaminen koettiin myös mahdolliseksi rahoitusriskiksi. Mittavien investointihankkeiden rahoitustarpeen kattaminen ei ollut ongelma yhtiöille, joilla oli reaaliavakuuksia tai muita vastaavia. Yhtiöillä joilla niitä ei ollut saattoi tämänkaltaisen rahoitusriski nousta näköpiiriin, sillä mikäli suunniteltujen investointien lainatarvetta ei voida kattaa niin investointitoiminta seisahtaa. Korkoriski oli tietysti läsnä yhtiöiden toiminnassa, sillä vaikka siihen oltiin varauduttu niin radikaali korkotason nousu aiheuttaisi riskin. Monien yhtiöiden lainojen korot olivat euribor-sidonnaisia, joten mahdollinen koron olennainen ja huomattava nousu aiheuttaisi varautumattomalle yhtiölle korkoriskin. Tosin nykyisestä taloustilanteesta johtuen korkotaso on olemattoman pieni ja useimmat yhtiöt olivat tottuneet operoimaan huomattavasti korkeammallakin korkotasolla. Tämä on johtanut osaltaan siihen, että nykytilanteessa vieraan pääoman lyhennykset oltiin voitu toteuttaa suhteellisesti nopeammin verrattain aikaisempaan toimintaan. Joissain tapauksissa koron heilahtelu ei pääomarakenteesta johtuen välttämättä vaikuttanut yhtiön toimintaan, joilloin se myös välttyy mahdolliselta korkoriskiltä.

*''Korkoriskihän on tietysti läsnä. Eli, jos korot lähtis pilviin ja jos siihen ei oltais jostain syystä varauduttu tai ei tietysti täysin voikkaan'' (H4).*

Mahdolliselta korkoriskilta pyrittiin kuitenkin suojautumaan muun muassa koronvaihtosopimuksilla, kuten korko-swapeilla, joiden tarkoitus oli turvata osa lainasta kiinteällä korolla pitkäaikaisesti siltä varalta, että korkotaso lähtisi huomattavaan nousemaan. Tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi 20 miljoonan euron lainasta 10 miljoonaa sidottaan markkinakorkoon, esimerkiksi euriboriin ja toiselle 10 miljoonalle otetaan koronvaihtosopimus, jossa lainalle saa kiinteän koron kymmeneksi vuodeksi. Tällaisten mittavien lainojen suhteen neuvotellaan ja rahoitusinstrumentteja muokataan siten, että ne pienentävät korkoriskiä sekä muita riskejä yleisesti. Yleisesti suunnitelmallisuus, instrumenttien yhdistely sekä rahoituksen monipuolisuus olivat keskeinen työkalu rahoitusriskeiltä suojautumiseksi. Aineistosta esille nousseet riskit olivat lähes kaikkinsa jo aiemmin tutkielmassa tunnistettuja. Rahoitukseen liittyvät riskit kiteytettynä Knüferin ja Puttosen mukaan olivat maksuvalmiusriskit, mikä tarkoittaa että toiminta kariutuu maksukyvyttömyyteen ja luottoriskit, jotka liittyvät myyntisaamisiin ja sijoituksiin sekä markkinariskit, jotka jaetaan valuutta-, korkoriskiin, osakesijoitusten hintariskiin ja hyödykehintariskeihin. (Knüfer & Puttonen 2011, 208-213.)

Käsitys riskeistä ja niihin liittyvistä yksityiskohdista oli samankaltainen kuin Leppiniemen ja Puttosen (2002) näkemyksetkin. Rahoitusriski kasvaa, kun pääomarakenne heikkenee velkaantumisen johdosta. Rahoitusriski tulee esille organisaation liiketoiminnassa ja toisaalta rahoitusmarkkinoilla tapahtuvissa muutoksissa. Mitä epävarmempi ja riskialttiimpi toimiala organisaatiolla on, sitä enemmän omaa pääomaa tulisi olla käytössä. Rahoitusmarkkinoiden riskit kuten korkotason vaihtelut voivat olla nopeita. Markkinoiden heilahtelut vaikuttavat organisaation toimintaan sitä enemmän, mitä velkaisempi se on. Tulevaisuuden ennustaminen on haasteellista ja sen vuoksi rahoitusriskeihin liittyvien tapahtumien kohdalla voidaan olla usein vain jälkiviisaita. Organisaatio voi suojautua rahoitusriskilta yhdistelemällä rahoituslähteitä ja -muotoja niin, että riskit eivät keskity vaan hajautuvat. Samoin täytyy tunnistaa rahoitussuunnittelun painopisteet eri aikajänteillä. Pitkän aikavälin rahoitussuunnittelun painopisteet ovat kannattavuus ja rahoituksen tasapaino. Lyhyellä aikavälillä korostuu rahan riittävyys ja maksuvalmius eli likviditeetti. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 39-45.)

## **5.5 Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitusmahdollisuudet ja niitä rajoittavat tekijät**

Tutkielman tarkoitus oli selvittää millaiset rahoitusmahdollisuudet ovat tyypillisiä ja soveltuvat kuntaomisteisten osakeyhtiöiden investointien rahoittamiseen ja mitkä tekijät yhtiöissä rajoittavat rahoit-

tusmahdollisuuksia verrattuna yksityisen sektorin vastaaviin yhtiöihin. Yleinen käsitys aineiston pohjalta oli ettei rahoitusmahdollisuuksiin, rahoituksen hankkimiseen, käyttöön tai samaisen edellytyksiin liittynyt periaatteessa mitään erityisiä rajoitteita. Tätä perusteltiin sillä, että kuntaomisteiset osakeyhtiöt noudattavat osakeyhtiölakia, eikä kuntalakia, hallintolakia eikä viranomaisten toiminnan julkisuudesta säädettyä lakia.

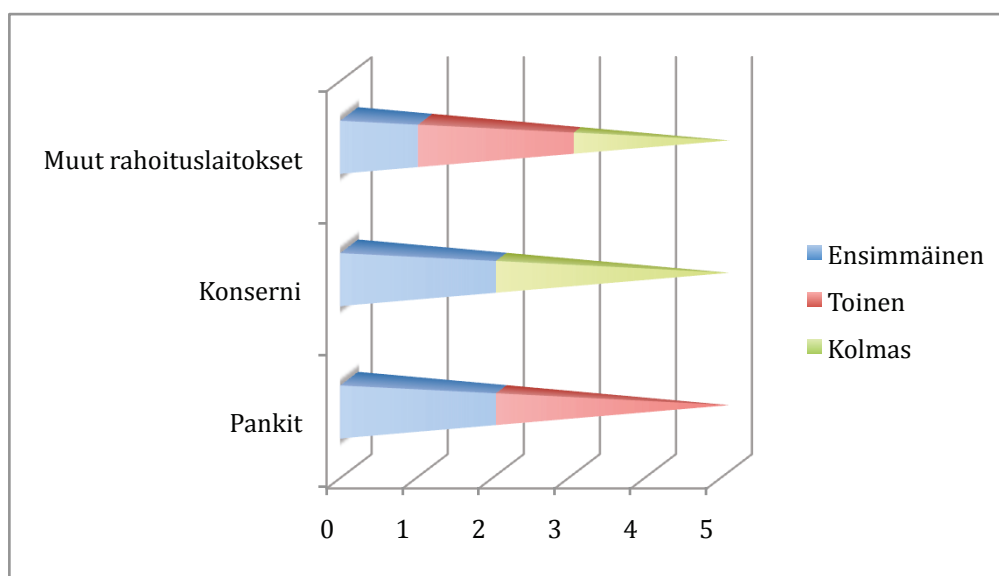
Yhtiöt ovat siis itsenäisiä oikeussubjekteja eivätkä osa kunnallishallintoa ja toimivat osakeyhtiölainsäädännön puitteissa yhtiöiden maailmassa, joten rahoitukseen liittyvät mahdollisuudet pitäisi tästä näkökulmasta olla tasavertaiset verrattuna muihin yhtiöihin omistajuudesta riippumatta. Varallisuutensa näkökulmasta yhtiöt olivat kunnan talousarvion ulkopuolella ja omistajina kunnat vastasivat toiminnasta ainoastaan pääomana sijoittamallaan yhtiöpanoksilla. Tämä teki yhtiöistä taloudellisesti merkittäviä yksiköitä, sillä riskinotto kuntien näkökulmasta oli rajattu sijoitettuun osakepääomaan ja sen mahdollisiin korotuksiin. Osakeyhtiöt vastasivat siis itse omista sitoumuksistaan, eikä kunnat olleet niistä vastuussa samoin kuin Myllymäen ja Valkamankin näkemykset osoittivat. (Valkama 2004, 226-231; Myllymäki 2007, 246-247.)

Käytännön toiminnassa omistajina kunnat pystyivät kuitenkin rajaamaan yhtiöiden rahoitusmahdollisuuksia. Tällöin rahoituksen hankkiminen hoidettiin annettujen vaihtoehtojen puitteissa. Teorialähtöinen ennakko-oletus osoittautui kuitenkin aineiston näkökulmasta suurelta osin paikkansa pitäväksi. Yleisesti rahoitusta hankkiessa kuntaomisteiset osakeyhtiöt toimivat siis samoilla rahoitusmarkkinoilla, kuin yksityisetkin osakeyhtiöt. Näin ollen ne voivat rahoittaa toimintaansa niin kiinteä- kuin vaihtuvakorkoisella, lyhyt- ja pitkäaikaisella pääomalla sekä muilla rahoitusvälineillä. Yleisesti rahoitustarve yhtiöissä katettiin ulkoisella vieraan pääoman rahoituksella, tulorahoituksella sekä konsernin sisäisellä rahoituksella.

Ulkoinen vieraan pääoman rahoitus oli perinteisten pankkilainojen ohella muun muassa valtionkonttorin korkotukilainoja, valtiontukia ja avustuksia, leasingrahoitusta sekä niin kutsuttuja Bullet-lainoja eli kertalyhenteisillä joukkolainoja. Yhtiöistä riippuen käytetyimmät rahoitusmuodot vaihtelivat. Osassa yhtiöistä ulkoisen vieraan pääoman rahoitus oli suuremmassa roolissa, kun taas toisissa konsernin sisäisen rahoituksen sekä tulorahoituksen osuus oli huomattava. Aineiston pohjalta kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitusmahdollisuudet olivat vieraan- ja oman pääoman ehtoinen rahoitus sekä välirahoitus. Toisin sanoen kaikki pääomalajit joita tutkimuskirjallisuudenkin näkökulmasta käsiteltiin soveltuvat kuntaomisteisten osakeyhtiöiden investointien rahoittamiseen. (Martikainen & Matikainen 2006, 67; Knüpfer & Puttonen 2011, 39; Leppiniemi 2009, 71, 101.)

Rahoituslähteinä toimivat pankit, konserni, moninaiset rahoituslaitokset, joista muun muassa Kunta-

rahoitus OY nousi monessa otteessa tarkastelun keskiöön, vakuutusyhtiöt, kuten Keva (entinen Kuntien eläkevakuutus), valtionkonttori sekä Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (ARA.) Väli-rahoitus oli aineiston yhtiöiden kohdalla harvinaista. Ulkoisen oman pääoman ehtoinen rahoitus oli myös jokseenkin pois suljettua, sillä sitä ei voitu toteuttaa ilman, että omistaja on lausumassa ehtoja toteutuksesta. Tämä tarkoittaa sitä, että yhtiöt eivät voineet omana päätöksensä tehdä osakeantia omistajapohjan laajentamiseksi, henkilöstön sitouttamiseksi tai palkitsemiseksi.



**Kuvio 9. Vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen lähteet.**

Rahoitusmahdollisuuksista vieraan pääoman ehtoinen rahoitus oli yleisesti tyypillisintä rahoitusta kuntaomisteisille osakeyhtiöille. Kuvio 9 kuvaa vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen lähteitä. Kuviossa on havaittavissa, että esimerkiksi pankista haettavaa ulkoista vierasta pääomaa ensisijaisena vaihtoehtona viidestä yhtiöstä pitää kaksi ja toissijaisena vaihtoehtona kolme yhtiötä. Muilta rahoituslaitoksilta haettavaa rahoitusta ensisijaisena vaihtoehtona pitää yksi yhtiö, toissijaisena vaihtoehtona kaksi ja priorisoinnissa kolmantena vaihtoehtona kaksi yhtiötä. Vastaavasti konsernin sisäistä rahoitusta ensisijaisena vaihtoehtona pitää kaksi yhtiötä ja kolmantena mahdollisena vaihtoehtona kolme yhtiötä. Tässä erittelyssä ei ole huomioitu, kuin aineiston pohjalta tyypillisimmät ja soveltuvimmat rahoitusmuodot sekä niiden lähteet. Täytyy myös ymmärtää, että erittely on hyvin karkea, sillä rahoitusmuoto ja -lähde voi vaihdella varsinaisen rahoitustarpeen ja investointikohteen mukaan.

Investointien rahoitukseen ei ole olemassa yhtä ainoaa vaihtoehtoa, joka olisi selkeästi parempi kuin muut. Organisaatiolle sopivan rahoitusmuodon valinnassa ja eri rahoitusmuotojen vertailussa keskeisiä tekijöitä olivat rahoituksen saatavuus, rahoitustarpeen kesto, rahoituksen hinta sekä rahoitusmuo-

don vaatimat vakuudet. Rahoitusmuodon valintaan vaikuttaa myös investoinnin kohde ja sen käyttötarkoitus, jotka vaihtelevat hyvin paljon eri organisaatioissa. Rahoituslähteen ja muodon valintaan vaikutti erityisesti seuraavat kysymykset. Halutaanko vieraan pääoman ehtoinen rahoitus sisäisenä konsernilta vai ulkoisilta rahoitusmarkkinoilta esimerkiksi pankilta tai muulta rahoituslaitokselta sekä halutaanko lyhyen- vai pitkänaikavälin rahoitusta. Tämän lisäksi valintaan vaikutti rahan hinta, lainaehdot sekä muut rahoitustekijöihin liittyvät nyanssit sekä markkinatilanne ja sen analysointi. Lunnollisesti investointikohteen luonne ja erityispiirteet, johon rahoitustarve on sekä yhtiön toimiala ja koko vaikuttaa rahoitusratkaisuihin sekä sopivimman rahoitusvaihtoehdon valintaan.

Yleispätevää sääntöä rahoituslähteen ja -muodon valinnassa ei siis ollut havaittavissa. Ainut punainen lanka rahoitusratkaisuita tehdessä oli samankaltainen, kuin Neilimon ja Uusi-Rauvankin näkemys asiasta. Lähteitä sekä muotoja valittaessa täytyy huomoida, että rahan lähteen ja rahan käytön pitää luonteeltaan vastata toisiaan. Tämä tarkoittaa sitä, että jos ryhdytään pitkäaikaiseen investointihankkeeseen, se tulee vastaavasti rahoittaa myös pitkäaikaisella rahoituksella eli pitkäaikaisella omalla- tai vieraalla pääomalla. Ei siis esimerkiksi lyhytaikaisella vieraalla pääomalla, sillä se ei vastaa rahan käytön luonnetta. (Neilimo & Uusi-Rauva, 2005, 209.)

Mikäli yhtiöt kokivat tarvitsevänsä erityistä asiantuntemusta rahoituslähteiden ja -muotojen valinnassa he pystyivät konsultoimaan konsernin keskushallinnon talouden vastuualueetta ja saamaan ohjeita sekä neuvontaa mitkä lähteet sekä muodot ovat yhtiön ja sen rahoitustarpeen näkökulmasta edullisimmat, sopivimmat sekä toimivimmat. Rahoitusvaihtoehtojen valinnassa, vertailussa ja karsimisessa kilpailuttaminen miellettiin myös hyväksi työkaluksi, joka mahdollistaa kannattavimman rahoitusmuodon ja -lähteen valinnan. Rahoitusmuotojen, -lähteiden, -tekijöiden, -vaihtoehtojen valintaan liittyvä vertailu, suunnittelu ja ratkaisu koettiin kaikissa yhtiöissä erityisen tärkeäksi osa-alueeksi rahoituksen tehtäviä ja toimintoja.

Näkemykset eri rahoitusmahdollisuuksien eduista, haitoista ja soveltuvuudesta yhtiöiden investointien rahoittamiseen olivat hyvin toisistaan poikkeavia. Konsernin sisäinen rahoitus koettiin joidenkin yhtiöiden näkökulmasta hyvin edulliseksi, joustavaksi ja mukailevaksi, jota perusteltiin sillä ettei konserni harjoita niin kutsuttua ``Bisnestä`` rahoituksen suhteen, verratain ulkoisilla rahoitusmarkkinoilla toimiviin rahoituslaitoksiin. Ulkoiset rahoituslaitokset miellettiin kalliimmiksi ja lainaehdot tiukemmiksi, koska ulkoinen rahoituslaitos ei kykene joustamaan tai mukailemaan yhtiön toimintaa samoin kuin konserni.

Toisten yhtiöiden kohdalla konsernin sisäinen rahoitus koettiin puolestaan luonnottoman kalliiksi. Konsernin sisäinen rahoitus ja konserni rahoittajana koettiin toki merkittäväksi lainanantajaksi, mutta

niiden korkotaso ei näiden yhtiön näkökulmasta ollut kilpailukykyinen verrattuna ulkoisilta rahoitusmarkkinoilta saatavaan rahoitukseen. Niin kuin edellä jo tuli esille, tähän näkemykseen voi vaikuttaa globaali taloustilanne ja sen mukana tuoma alhainen korkotaso, jonka takia konsernin sisäinen rahoitus ei voi nykyisessä tilanteessa kilpailla rahoitusmarkkinoiden korkotason kanssa. Näiden yhtiöiden näkökulmasta ulkoinen vieraan pääoman rahoitus, kuten pankkilainat koettiin joustaviksi, liikkuviksi ja erityisesti nopeutta korostettiin, verrattain hitaaseen päätöksentekoprosessiin kunnissa. Moninaisista rahoituslaitoksista saatavan vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen keskeiseksi eduksi koettiin luotettavien takaajien mukanaan tuomat pienemmät korkomarginaalit, jotka konkretisoivat edullisuuden. Tämä etu koski tietysti yhtiöitä, joiden lainoja kunnat takasivat. Joidenkin yhtiöiden kohdalla kunnat ei taanneet tytäryhtiöiden lainoja, mutta kuntaomisteisuus koettiin siltikin eduksi ja lainan edullisuuteen vaikuttavaksi tekijäksi.

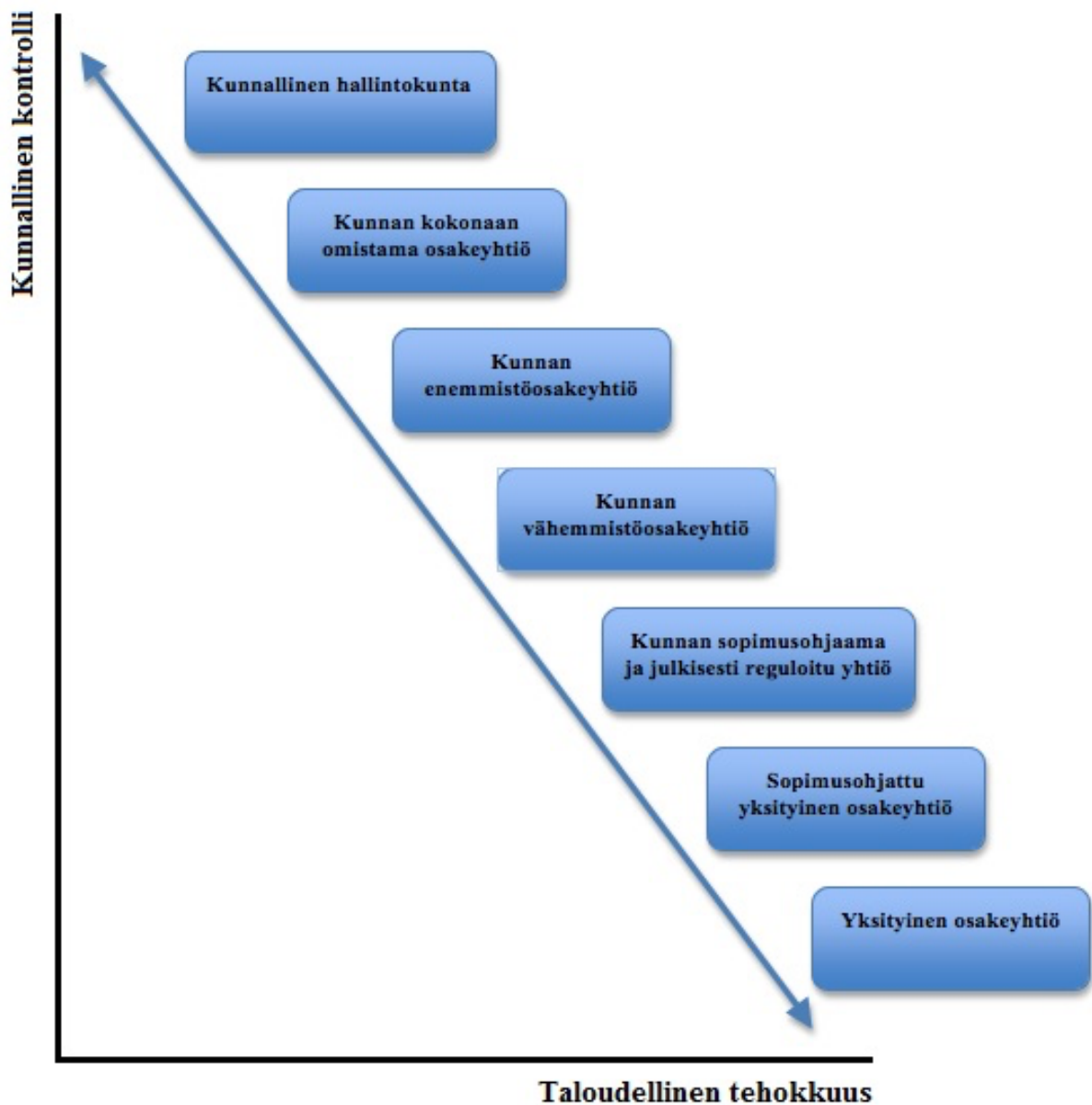
Yleisesti ottaen sovellettaviin rahoitusvaihtoehtoihin ja -lähteisiin oli suhteellisen konservatiivinen tulokulma. Rahoituksessa ei sovellettu monimutkaisia struktuureja, vaan perinteiset ja tavanomaiset lähteet sekä vaihtoehdot olivat käytössä. Näin haluttiin turvata yhtiöiden perustoiminta eikä normaalien liiketoiminnan riskien lisäksi kaivattu rahoituksellisia riskejä. Oli myös huomattavaa, että organisaatioiden ulkoinen rahoitus katettiin enemmistö tapauksissa pankkilainoilla, mikä Sutisen ja Viklundinkin näkemysten sekä Leppiniemen taulukon kuvaaman tilanteenkin pohjalta osoittautui suosituimmaksi rahoitusvaihtoehdoksi. Pankkilainojen lisäksi luotollinen shekkitali tai niin kutsuttu konsernitilin luottolimiitti oli myös hyvin suosittu rahoitusinstrumentti, joka on havaittavissa myös Leppiniemen taulukossa. (Sutinen & Viklund 2005, 1008; Taulukko 2, PK-Yritysten käyttämä ulkoinen rahoitus, Leppiniemi, 2009, 140.) Kiteytettynä, mikäli yhtiöllä ja omistajalla oli suhteellisen yhtenäinen näkemys rahoituksesta, niin kuntaomisteisuus ei kategorisesti sulkenut mitään rahoituksellisia edellytyksiä pois. Käytännössä ja todellisessa toiminnassa rahoitusinstrumentit ja -lähteet sautuivat vain silti olemaan tavanomaisia ja perinteisiä. Tätä voi selittää se, että kunta omistajana on suhteellisen konservatiivinen emo-organisaatio verrattain yksityiseen emoyritykseen.

Kuntaomisteisuuden vaikutus ja sen tuomat erot yleisesti rahoitukseen, rahoitustoimintoihin ja -mahdollisuuksiin koettiin rahoitusasemaa parantaviksi. Keskeisimmän ja suurimman eron muodostaa omistajataho. Omistusosuuden takia yhtiön rahoittaminen on ulkoisilla rahoitusmarkkinoilla toimiville rahoittajille huomattavasti riskittömämpää kuin yksityisten osakeyhtiöiden rahoittaminen. Kunnat omistajan roolissa olivat myös joidenkin yhtiöiden tapauksissa vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen takaajina. Kunnilla on verotusoikeus, jolloin niiden taatessa vieraan pääoman ehtoista rahoitusta on lainakanta rahoittajan näkökulmasta suhteellisen turvallista ja riskitöntä. Näin ollen on havaittavissa, että asetelma on väkisin erilaista verrattuna yksityiseen osakeyhtiöön. Kuntaomisteiset osakey-

htiöt ovat siis houkuttelevia rahoituskohteita, koska omistaja tahon johdosta yhtiöiden vakavaraisuuden ja jatkuvuuden koetaan olevan turvattuna. Vaikka rahoittajat tekevätkin yritystutkimusta, tutkien yhtiöiden taseet ja varallisuusaseman, kiteytettynä on aineiston pohjaltakin todettava, että kuntaomisteisuus nykyisessä taloustilanteessa ei ainakaan huononna yhtiöiden rahoituksellisia edellytyksiä. Toisin kuvitteellisessa tilanteessa, jossa taloustilanne olisi erilainen ja rahoitusta hakisi kaksi suurta ja vakavaraista yhtiötä, joista toinen olisi kuntaomisteinen, rahoituksen saamisen edellytykset voisivat olla tasavertaiset.

Perusolettamus perustuen tutkimuskirjallisuuteen oli, että kunnan ohjaus ja valvonta osakeyhtiöön perustuvat sen määräysvaltaan yhtiössä. Määräysvalta voi perustua omistajuuteen tai oikeuteen nimittää sekä erottaa toimitilin. Osakeyhtiön sitouttamiseen kuntakonserniin pyritään usein yhtiöjärjestyksellä, konserniohjeella, tytäryhteisöille annettavilla ohjeilla, yhtiökokouksen päätöksillä, hallituksen valinnalla tai erinäisillä sopimuksilla koskien hankintoja, rahoitusta tai muuta toimintaa. (Suomen Kuntaliitto, Konserniohje 2005, 4.) Kaikissa yhtiössä määräysvalta korostui, joka on tietysti olennainen tunnusmerkki konsernisuhteelle niin kuin Järvinen, Prepula, Riistama ja Tuokkoakin totesivat. Määräysvalta oli kaikkien yhtiöiden tapauksissa kunnan eli konsernin emon-organisaation ohjausinstrumentti, joka tarjoaa sille mahdollisuuden ohjata konserniin kuuluvien tytäryhteisöjen toimintaa ja päätöksentekoa koko konsernin tavoitteita ja etua huomioiden. (Järvinen & Prepula & Riistama & Tuokko 1999, 13.)





**Kuvio 10, Kunnallinen kontrolli, taloudellinen tehokkuus ja omistuksen aste. (Valkama 2004, 166.)**

Määräysvalta voi olla nimenomainen syy kunnallisen kontrollin ja ohjauksen vahvuuteen ja puolestaan myös yhtiöiden autonomiaan ja tehokkuuteen. Kuvio 10 kuvaa miten omistajuus ja sen taso vaikuttavat kunnalliseen kontrolliin yhtiöissä sekä yhtiöiden taloudelliseen tehokkuuteen ja autonomiaan. Määräysvallan lisäksi kuntaomisteisen osakeyhtiön riippuvuus kuntakonsernista riippuu myös siitä miten yhtiön hallitus on koottu. Seuraava kuvio 11 kuvaa hallituksen koostumuksen ja konserniriippuvuuden mukaan syntyviä kuntayhtiötyyppejä. Tietyn tyyppisten kuntayhtiöiden riippuvuus konsernista on siis suurempi kuin toisten. Riippuvuuden aste on osaltaan verrannollinen yhtiöiden hallitusten koostumukseen.

		Yhtiön riippuvuus konsernista	
		Suuri	Pieni
Yhtiön hallitus koottu	Kunnan edustajista	Hallintokuntayhtiö	Päätöksentekijäkontrolloitu kuntayhtiö
	Panoksenhaltijoista	Toimintakontrolloitu kuntayhtiö	Autonominen kuntayhtiö

**Kuvio 11, Hallituksen koostumuksen ja konserniriippuvuuden vaikutus kuntayhtiötyyppeihin. (Valkama 2004, 197.)**

Aineiston pohjalta toimintaa ja rahoitustoimintoja rajoittavista sekä ohjaavista tekijöistä esille nousi rahoituksen strategia, konserniohje, yhtiökohtaiset omistajapoliittiset linjaukset, yhtiöjärjestys, yhtiösopimus, osakassopimus sekä johtamisen ja hallinnon periaatteet. Näissä edellä mainituissa asiakirjoissa oli suhteellisen selkeästi kirjattu ja lueteltu tietyt asiakokonaisuudet ja toiminnot, jotka vaativat yhteydenottoa, luvan kysymistä tai käsittelyä jossain muussa toimielimessä yhtiön hallinnon ulkopuolella. Asiakirjat sisälsivät myös toiminnalliset kokonaisuudet, joista yhtiöllä on velvollisuus raportoida. Erityisesti rahoituksellisiin ja sijoittamiseen liittyviin kokonaisuuksiin ottaa tarkemmin kantaa vielä kunnan hallituksen vahvistama ohje yleisistä tasehallinnan periaatteista, joka sisältää rahoitukseen, sijoittamiseen, tasehallintaan ja riskeihin liittyviä kokonaisuuksia.

On huomattavissa, että konserniohjauksen kokonaisrakenne on hyvin moninainen ja moniportainen ohjeistavien sekä sitovien asioiden suhteen. Lisäksi eri kuntien konserniohjeet ja konserniohjaus poikkesivat myös jokseenkin toisistaan. Toisissa konserniohjeissa kaikki ohjeistus oli pyritty sisällyttämään yhteen asiakirjaan ja toisissa ohjeet saattoivat olla erillisasiakirjoja niinkuin edellä esitettiin. Samoin kuin Kosken näkemykset osoittivat. On ymmärrettävä, että konserni, sen hallinto ja ohjeistus on aina yksilöllisiä ja niiden organisointiin vaikuttavat hyvin moninaiset tekijät, kuten konsernimotivit, konsernin synty- ja laajennustavat, emoyhtiön omistussuhteet sekä tytäryhteisöjen lukumäärä, ikä ja omistussuhteet (Koski 1977, 115-117).

Tässä yhteydessä tarkasteluun nousee taas toimintojen, hallinnon ja päätöksenteon hajauttamisen ja keskittämisen aste. Keskittetysti hoidettuna konsernin keskushallinto voi olla jokseenkin levollisempi, sillä ohjauksen ja valvonnan ollessa tiukkaa ei vallan tai toiminnan suhteen synny väärinkäsityksiä

eikä -käytöksiä. Lisäksi keskitetty malli tuo mukanaan paremman läpinäkyvyyden asteen, johon monet kunnat pyrkivät. Rahoitusta rajaavien ja rajoittavien tekijöiden näkökulmasta, jotkut yhtiöt kokivat kätensä olevan sidotumpia verrattuna yksityisiin osakeyhtiöihin. Tähän vaikutti ensisijaisesti se millä vahvuudella konserniohjausta yleisesti toteutetaan ja tytäryhtiöistä pidetään otetta sekä valvotaan.

Käytännön operatiivisessa toiminnassa rajoitukset ilmenivät myös eri tavoin. Useissa yhtiöissä konsernin keskushallintoon tai johonkin sen tietyyn vastuualueeseen otettiin yhteyttä edellä mainituissa asiakirjoissa sovittujen asiakokonaisuuksien suhteen. Niin kuin muillakin osa-alueilla, mutta etenkin rahoituksen näkökulmasta nousi esille, että merkittävien muutosten, toiminnallisten ratkaisujen ja mittavien rahoitustarpeiden suhteen edellytyksenä oli yhteys keskushallintoon lähes poikkeuksetta. Tätä perusteltiin konserniohjauksen näkökulmasta sillä, että merkittävilta riskeiltä ja väärinkäytöksiltä vältytään. Edellä esitettyä toimintatapaa kutsutaan konserniojauksessa ennakkosuostumusmenettelyksi. Konserniohjaus on rakennettu siten, että sinne on osaltaan listattu keskeisiä ja periaatteellisesti merkittäviä asioita. Tällaisista asioista yhtiöt eivät voi itsenäisesti tai suoraan päättää. Rahoituksellisissa asioissa merkittävä toiminnallinen ratkaisu voi olla muun muassa merkittävä lainanotto, jossa keskeistä ennakkosuostumusmenettelyn kannalta on se mistä laina otetaan.

Ennakkosuostumusmenettelyn skaala on siis hyvin laaja ja tapaukset täytyy tulkita tilannekohtaisesti. Joskus yksinkertainen yhteydenotto tai informointi riittää ja joissain tapauksissa asia voi edellyttää jopa kunnan valtuuston käsittelyä. Toiminnallisesti ja rahoituksellisesti merkittävät toimenpiteet on myös vaikea määritellä. Ne ovat veteen piirrettyjä viivoja, koska yhtiön X näkökulmasta olennainen tai merkittävä laina voi olla toisen yhtiön näkökulmasta täysin tavanomainen. Asiat, jotka kuuluvat ennakkosuostumusmenettelyn piiriin on mahdoton kirjoittaa yksiselitteisesti auki tai määrittää konserniohjeessa. Konserniohjeisiin liittyi myös muita rahoituksellisia asiakokonaisuuksia merkittävän lainanoton lisäksi. Ohjeistuksia liittyi esimerkiksi lainojen konvertointiin, uudelleenjärjestelyyn, uudelleenlainoittamiseen, lainatilanteen tai niin kutsutun salkun kartoittamiseen tai kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten lainojen selvittämiseen. Rahoitusinstrumenttien osalta keskeinen ohje oli niiden riskipitoisuuden huomioiminen, jolla tarkoitettiin ettei merkittäviä riskejä sisältäviin rahoitusinstrumentteihin tule sekaantua.

Konsernin näkökulmasta niin aineiston, kuin tutkimuskirjallisuudenkin pohjalta täytyy ymmärtää, että konsernijohdon ohjeet mahdollistavat yhtenäisyyden, jolloin konsernikokonaisuuden hallinta on helpompaa emo-organisaation näkökulmasta. Konserniohjauksen perimmäinen tarkoitus ei siis ole rajoittaa vaan luoda puitteet ensisijaisesti kuntakonserniin kuuluvien tytäryhteisöjen omistajaohjauk-

selle kunnan tavoitteiden mukaisesti. Konserniohjeella pyritään myös tytäryhteisöjen ohjauksen yhtenäistämiseen, läpinäkyvyyden lisäämiseen, tiedonsaannin laadun parantamiseen ja tiedonkulun tehostamiseen. Rahoituksen näkökulmasta tämä tarkoittaa sitä, että konsernin rahoitukseen liittyvä ohjaus, rahoitushallinto ja -toiminnot pyritään organisoimaan siten, että rahoituksen päätavoite saavutetaisiin eli varmistaa riittävän rahoituksen hankkiminen liiketoimintojen ylläpitämiseksi sekä rahoituksen saatavuuden varmistaminen tilanteesta riippumatta, niin konsernin kuin tytäryhtiöiden näkökulmasta. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 32, Kallio & Manninen & Meklin & Oulasvirta 2000, 99; Koski 1977, 114; Hedman 1992, 125-130; Leppiniemi 2000, 154-155.)

Niin kuin Kasanen, Lundströmin, Puttosen ja Veijolankin näkemykset osoittivat, liiketoiminnan hajautetusta ja keskitetystä hoitamisesta huolimatta rahoituspäätökset ja niihin liittyvät toiminnot järjestetään tai ohjeistettiin ainakin jossain määrin keskitetysti. Rahoitustoimintojen järjestäminen keskitetysti mahdollistaa mittakaavaetuja muun muassa rahoituksen hankinnan, kassavirtojen hallinnan ja valuuttakauppojen suhteen konsernin emo-organisaation näkökulmasta. Suuremmat volyymit luovat myös neuvottelu etua rahoitusmarkkinoille yleensä ja parantaa rahoitusriskien hallintaa. Rahoitustoimintojen keskittämistä perusteltiin myös sillä, että se mahdollisti tytäryhteisöjen keskittymisen ainoastaan omaan liiketoimintaan ja samalla hyödyntämään keskitetyn rahoitusosaamisen mukana tuoman tehokkuuden rahoitusmarkkinoilla. Nämä asiat tulivat myös esille aineiston tuottamassa konsernin emo-organisaation näkökulmassa. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 32-35.) Yhtiöiden näkökulmasta keskeiset heikkoudet keskitetyn rahoituksen suhteen liittyivät informaationkulun tehottomuuteen, vastuunjaon hämärtymiseen rahoitushallinnon ja konserniyksikköjen välillä.

Kiteytettynä konserniohjaus sisältää ohjeistuksia ja velvoitteita, mutta useimmat yhtiöt toimivat toiminnallisesti ja myös rahoituksen, rahoitustoimintojen ja päätöksenteon näkökulmasta suhteellisen itsenäisesti ja hajautetusti. On kuitenkin huomattavaa, että osassa yhtiöistä rahoitus yleensä sekä rahoitustoiminnot ovat järjestetty konsernin ja sen keskushallinnon näkökulmasta hyvinkin keskitetysti. Tämä puoltaa Virtasen tutkimusta, jossa hän tutki 50 suurimman tulosityksikköorganisaation ohjausta. Tutkimuksen tulosten perusteella operatiivinen päätöksenteko organisaatioissa on pitkälle hajautettua, mutta päätösvaltaa oli merkittävästi rajoitettu investointien osalta ja rahoituspäätökset tehtiin suureksi osaksi keskusjohdossa. (Virtanen 1984, 96.)

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkielman tarkoitus oli kuvata rahoituksen kokonaisuutta tietyiltä osa-alueilta. Keskeinen tavoite oli tutkia, analysoida ja vertailla kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisia edellytyksiä sekä niihin liittyviä mahdollisuuksia, rajouksia ja rajoitteita verrattain yksityisen sektorin vastaaviin yhtiöihin. Käsittelemällä teoreettisia ja empiirisiä näkemyksiä rahoituksen eri osa-alueilta on pyritty luomaan eheä perusnäkemys kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisista erityispiirteistä, mahdollisuuksista sekä rajoittavista tekijöistä.

Tutkielmassa vastataan seuraavaan tutkimuskysymykseen:

*Millaiset rahoitusmahdollisuudet ovat tyypillisiä ja soveltuvat kuntaomisteisen osakeyhtiön olennaisten investointien rahoittamiseen ja mitkä tekijät yhtiöissä rajoittavat rahoitusmahdollisuuksia verrattuna yksityisen osakeyhtiön mahdollisuuksiin?*

Rahoitusmahdollisuuksien suhteen lähtökohtaisena oletuksena oli, että molemmilla organisaatiomuodoilla on samanlainen asema sekä yhdenvertaiset mahdollisuudet rahoituksen kentässä. Yleinen käsitys aineiston pohjalta oli ettei rahoitusmahdollisuuksiin, rahoituksen hankkimiseen, käyttöön tai samisen edellytyksiin liittynyt periaatteessa mitään erityisiä rajoitteita, joten tulos oli osaltaan odotusten mukainen. Käytännön toiminnassa omistajina kunnat pystyivät kuitenkin rajaamaan yhtiöiden rahoitusmahdollisuuksia. Tällöin rahoituksen hankkiminen hoidettiin annettujen vaihtoehtojen puitteissa. Teorialähtöinen ennakko-oletus osoittautui kuitenkin aineiston näkökulmasta suurelta osin paikkansa pitäväksi. Tutkielmaan osallistuneiden yhtiöiden osalta voidaan päätellä, että rahoitusta hankkiessa kuntaomisteiset osakeyhtiöt toimivat siis samoilla rahoitusmarkkinoilla, kuin yksityisetkin osakeyhtiöt. Näin ollen ne voivat rahoittaa toimintaansa niin kiinteä- kuin vaihtuvakorkoisella, lyhyt- ja pitkäaikaisella pääomalla sekä muilla rahoitusvälineillä.

Yleisesti rahoitustarve yhtiöissä katettiin ulkoisella vieraan pääoman rahoituksella, tulorahoituksella sekä konsernin sisäisellä rahoituksella. Yhtiöistä riippuen käytetyimmät rahoitusmuodot luonnollisesti vaihtelivat. Osassa yhtiöistä ulkoisen vieraan pääoman rahoitus oli suuremmassa roolissa, kun taas toisissa konsernin sisäisen rahoituksen sekä tulorahoituksen osuus oli huomattava. Rahoituslähteinä toimivat pankit, konserni, moninaiset rahoituslaitokset, joista muun muassa Kuntarahoitus OY nousi monessa otteessa tarkastelun keskiöön, vakuutusyhtiöt, kuten Keva (entinen Kuntien eläkevakuutus), valtionkonttori sekä Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (ARA.) Tässä eritteilyssä ei ole huomioitu, kuin aineiston pohjalta tyypillisimmät ja soveltuvimmat rahoitusmuodot ja niiden lähteet. Täytyy kuitenkin ymmärtää, että erittely on hyvin karkea, sillä on korostettava, että

rahoitusmuoto ja lähde vaihtelee varsinaisen rahoitustarpeen ja investointikohteen luonteen ja erityispiirteiden mukaan. Ainoana yleispätevänä sääntönä rahoituslähteen ja –muodon valinnassa oli, että lähteitä sekä muotoja valittaessa täytyy huomioida, että rahan lähteen ja rahan käytön pitää luonteeltaan vastata toisiaan.

Näkemykset eri rahoitusmahdollisuuksien eduista, haitoista ja soveltuvuudesta yhtiöiden investointien rahoittamiseen olivat hyvin toisistaan poikkeavia. Konsernin sisäinen rahoitus koettiin joidenkin yhtiöiden näkökulmasta hyvin edulliseksi, joustavaksi ja mukailevaksi, jota perusteltiin sillä ettei konserni harjoita niin kutsuttua ``Bisnestä`` rahoituksen suhteen, verratain ulkoisilla rahoitusmarkkinoilla toimiviin rahoituslaitoksiin. Ulkoiset rahoituslaitokset miellettiin kalliimmiksi ja lainaehdot tiukemmiksi, koska ulkoinen rahoituslaitos ei kykene joustamaan tai mukailemaan yhtiön toimintaa samoin kuin konserni. Toisten yhtiöiden kohdalla konsernin sisäinen rahoitus koettiin puolestaan luonnottoman kalliiksi. Konsernin sisäinen rahoitus ja konserni rahoittajana koettiin toki merkittäväksi lainanantajaksi, mutta niiden korkotaso ei näiden yhtiön näkökulmasta ollut kilpailukykyinen verrattuna ulkoisilta rahoitusmarkkinoilta saatavaan rahoitukseen. Näiden yhtiöiden näkökulmasta ulkoinen vieraan pääoman rahoitus, kuten pankkilainat koettiin joustaviksi, liikkuviksi ja erityisesti nopeutta korostettiin, verrattain hitaaseen päätöksentekoprosessiin kunnissa. Moninaisista rahoituslaitoksista saatavan vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen keskeiseksi eduksi koettiin luotettavien takaajien mukanaan tuomat pienemmät korkomarginaalit, jotka konkretisoivat edullisuuden.

Yleisesti ottaen sovellettaviin rahoitusvaihtoehtoihin ja -lähteisiin oli suhteellisen konservatiivinen tulokulma. Rahoituksessa ei sovellettu monimutkaisia struktuureja, vaan perinteiset ja tavanomaiset lähteet sekä vaihtoehdot olivat käytössä. Näin haluttiin turvata yhtiöiden perustoiminta eikä normaalien liiketoiminnan riskien lisäksi kaivattu rahoituksellisia riskejä. Huomattavaa tuloksien näkökulmasta on, että organisaatioiden ulkoinen rahoitus katettiin enemmistö tapauksissa pankkilainoilla, mikä Sutisen ja Viklundinkin näkemysten sekä Leppiniemen taulukon kuvaaman tilanteenkin pohjalta osoittautui suosituimmaksi rahoitusvaihtoehdoksi. Pankkilainojen lisäksi luotollinen shekkitali tai niin kutsuttu konsernitilin luottolimiitti oli myös hyvin suosittu rahoitus instrumentti, joka on havaittavissa myös Leppiniemen taulukossa. (Sutinen, Viklund 2005, 1008; Taulukko 2, PK-yritysten käyttämä ulkoinen rahoitus, Leppiniemi, 2009, 140.) Mikäli yhtiöllä ja omistajalla oli suhteellisen yhtenäisen näkemys rahoituksesta, ei kuntaomisteisuus kategorisesti sulkenut mitään rahoituksellisia edellytyksiä pois. Käytännössä ja todellisessa toiminnassa rahoitusinstrumentit ja -lähteet sattuivat vain silti olemaan tavanomaisia ja perinteisiä. Tämä selittyy sillä, että kunta omistajana on suhteellisen konservatiivinen emo-organisaatio verrattain yksityiseen emoyritykseen. Kuntaomisteisuuden vaikutus ja sen tuomat erot yleisesti rahoitukseen, rahoitustoimintoihin ja -mahdollisuuksiin koettiin

rahoitusasemaa parantaviksi. Keskeisimmän ja suurimman eron muodostaa omistaja taho. Omistussuuden takia yhtiön rahoittaminen on ulkoisilla rahoitusmarkkinoilla toimiville rahoittajille huomattavasti riskittömämpää, kuin yksityisten osakeyhtiöiden rahoittaminen.

Tavoitteena tutkimuksessa oli myös tarkastella kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitusmahdollisuuksia sekä niiden rahoituksellisia edellytyksiä rajaavia ja rajoitavia tekijöitä. Perusolettamus perustuen tutkimuskirjallisuuteen oli, että kunnan ohjaus ja valvonta osakeyhtiöön perustuvat sen määräysvaltaan yhtiössä. Määräysvalta voi perustua omistajuuteen tai oikeuteen nimittää sekä erottaa toimitilin. Osakeyhtiön sitouttamiseen kuntakonserniin pyritään usein yhtiöjärjestyksellä, konserniohjeella, tytäryhteisöille annettavilla ohjeilla, yhtiökokouksen päätöksillä, hallituksen valinnalla tai erinäisillä sopimuksilla koskien hankintoja, rahoitusta tai muuta toimintaa. Kaikissa yhtiössä määräysvalta korostui, joka on tietysti olennainen tunnusmerkki konsernisuhteelle. Määräysvalta oli kaikkien yhtiöiden tapauksissa kunnan eli konserniemo-organisaation ohjausinstrumentti, joka tarjoaa sille mahdollisuuden ohjata konserniin kuuluvien tytäryhteisöjen toimintaa ja päätöksentekoa koko konsernin tavoitteita ja etua huomioiden.

Kuntaomisteisten osakeyhtiöiden toimintaa ja rahoitustoimintoja rajoittavista sekä ohjaavista tekijöistä esille nousi rahoituksen strategia, konserniohje, yhtiökohtaiset omistajapoliittiset linjaukset, yhtiöjärjestys, yhtiösopimus, osakassopimus sekä johtamisen ja hallinnon periaatteet. Erityisesti rahoituksellisiin ja sijoittamiseen liittyviin kokonaisuuksiin ottaa tarkemmin kantaa vielä kunnan hallituksen vahvistama ohje yleisistä tasehallinnan periaatteista, joka sisältää rahoitukseen, sijoittamiseen, tasehallintaan ja riskeihin liittyviä kokonaisuuksia. On huomattavissa, että konserniohjauksen kokonaisrakenne on hyvin moninainen ja moni portainen ohjeistavien sekä sitovien asioiden suhteen. Lisäksi eri kuntien konserniohjeet ja konserniohjaus poikkesivat myös jokseenkin toisistaan. Toisissa konserniohjeissa kaikki ohjeistus oli pyritty sisällyttämään yhteen asiakirjaan ja toisissa ohjeet saattoivat olla erillisiasiakirjoja niinkuin edellä esitettiin. On siis ymmärrettävä, että konserni, sen hallinto ja ohjeistus on aina yksilöllisiä ja niiden organisointiin vaikuttavat hyvin moninaiset tekijät, kuten konsernimotiivit, konsernin synty- ja laajennustavat, emoyhtiön omistussuhteet sekä tytäryhteisöjen lukumäärä, ikä ja omistussuhteet.

Kuntakonsernin ohjaus osoittautui tutkielmassa, jopa oletettuakin moninaisemmaksi toiminnaksi. Kokonaisuudessaan kuntakonsernien ja erityisesti niiden tytäryhteisöjen ohjaaminen on lainsäädännön tasolla hyvin avoimesti säänneltyä. Kuntalaki määrittelee konserniohjauksen osalta ainoastaan hallinnollisen ohjauksen keinot. Kuntakonsernin tytäryhteisöjen ohjauksessa lain tasoista sääntelyä ei kuntalaissa juurikaan ole. Kuntalaki säättää ainoastaan konsernijohtoon tehtävistä, sekä kunnan tytär-

yhteisöjen tiedonantovelvollisuudesta. Konsernijohtoon osalta sääntely rajautuu kunnanvaltuuston, kunnanhallituksen ja lautakuntien väliseen toimivallan jakoon. Tällöin kunnan tytäryhteisöjen ohjaaminen tapahtuu pitkälti osakeyhtiölain säännöksiä ja periaatteita noudattaen. Tämän tutkielman yksi tavoite oli tarkastella, miten kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitustoimintoja ja edellytyksiä voidaan osakeyhtiölain säännösten pohjalta rajata ja rajoittaa kuntakonsernin näkökulmasta.

Kunnan mahdollisuuksissa ohjata tytäryhteisöjään oli havaittavissa, että sääntely on tällä hetkellä jokseenkin hajanaista, ja se tapahtuu lakia alemmanasteisella tasolla kuten kuntien konserniohjeissa. Avoimen lakisääntelyn seurauksena kuntien ohjaus ja toiminta perustuu pitkälti suosituksiin sekä ohjeisiin, kuten esimerkiksi Suomen kuntaliiton laajoihin suosituksiin, jotka koskevat konserniohjeen rakentamista ja omistajapolitiikan toteuttamista kuntakonsernissa. Näiden ohjeiden kautta kuntien tulisi löytää paras ratkaisu ohjata niiden omistamia tytäryhteisöjä rikkomatta samalla osakeyhtiölakia. Mikäli kunnan ohjaus- ja valvontavalta tytäryhteisöissä halutaan kiteyttää, niin on huomattavissa, että ne perustuvat kunnan määräysvaltaan ja loppu viimein yhtiön hallituksen tai sen jäsenen erottamiseen. Osakeyhtiölain 6 luvun 12§ mukaan yhtiön hallituksen jäsenen voi ennen toimikauden päättymistä erottaa se, joka hänet on tehtävään valinnut.

Näin ollen kunnalla on määräysvallassa olevissa yhtiöissään mahdollisuus erottaa hallitukseen valitsemansa henkilöt aina niin halutessaan. Tytäryhteisöjen hallituksen erottamisen lisäksi kunnilla on käytössä muutamia muita ohjauksen ja sitouttamisen keinoja. Korostettava on kuitenkin, että kaikki muut ohjauksen keinot perustuvat loppu viimein siihen, että emo-organisaationa kunta voi ristiriitaisissa tilanteissa erottaa tytäryhtiöiden hallituksen. Kaikki muut keinot perustuvat pitkälti kunnan luottamuksen varassa toimimiseen. Hallituksen erottamisen lisäksi kuntaomisteisen osakeyhtiön hallituksen nimittäminen on merkittävä vaikutuskeino. Hallitusta nimitettäessä kunta valitsee mihin suuntaan se haluaa yhtiötä ohjata. Tämän lisäksi kuntaliiton suositusten pohjalta kunnan tytäryhteisöillä on niin kutsuttuja neuvotteluvetoja ja kunnat antavat konserniohjeissaan usein suoria toimintaohjeita, jotka eivät kuitenkaan lainsäädännön näkökulmasta ole kuntaomisteisen osakeyhtiön hallitusta sitovia. Tästä huolimatta kunnalla on kuitenkin oikeus erottaa hallitus, joten näiden ohjauskeinojen kautta ilmaista kunnan intressiä ja tahtoa on noudatettava yhtiön hallinnossa, jotta luottamus kuntayhtiön ja kunnan välillä säilyy.

Käytännön operatiivisessa toiminnassa rajoitukset ilmenivät aineiston yhtiöissä eri tavoin. Useissa yhtiöissä konsernin keskushallintoon tai johonkin sen tiettyyn vastuualueeseen otettiin yhteyttä sovitujen asiakokonaisuuksien suhteen. Niin kuin muillakin osa-alueilla, mutta etenkin rahoituksen näkökulmasta nousi esille, että merkittävien muutosten, toiminnallisten ratkaisujen ja mittavien rahoitus-



tarpeiden suhteen edellytyksenä oli yhteys keskushallintoon lähes aina, poikkeuksetta. Tätä perusteltiin konserniohjauksen näkökulmasta sillä, että merkittäviltä riskeiltä ja väärinkäytöksiltä vältytään. Edellä esitettyä toimintatapaa kutsutaan konserniojauksessa ennakkosuostumusmenettelyksi. Ennakkosuostumusmenettelyn skaala on hyvin laaja ja tapaukset täytyy tulkita tilannekohtaisesti. Joskus yksinkertainen yhteydenotto tai informointi riittää ja joissain tapauksissa asia voi edellyttää jopa kunnan valtuuston käsittelyä. Toiminnallisesti ja rahoituksellisesti merkittävät toimenpiteet on myös vaikea määritellä. Asiat, jotka kuuluvat ennakkosuostumusmenettelyn piiriin on mahdoton kirjoittaa yksiselitteisesti auki tai määrittää konserniohjeessa.

Konsernin näkökulmasta niin aineiston, kuin tutkimuskirjallisuudenkin pohjalta täytyy ymmärtää, että konsernijohtoon ohjeet mahdollistavat yhtenäisyyden, jolloin konsernikokonaisuuden hallinta on helpompaa emo-organisaation näkökulmasta. Konserniohjauksen perimmäinen tarkoitus ei siis ole rajoittaa vaan luoda puitteet ensisijaisesti kuntakonserniin kuuluvien tytäryhteisöjen omistajaohjaukselle kunnan tavoitteiden mukaisesti. Konserniohjeella pyritään myös tytäryhteisöjen ohjauksen yhtenäistämiseen, läpinäkyvyyden lisäämiseen, tiedonsaannin laadun parantamiseen ja tiedonkulun tehostamiseen. Rahoituksen näkökulmasta tämä tarkoittaa sitä, että konsernin rahoitukseen liittyvä ohjaus, rahoitushallinto ja -toiminnot pyritään organisoimaan siten, että rahoituksen päätavoite saavutettaisiin eli varmistaa riittävän rahoituksen hankkiminen liiketoimintojen ylläpitämiseksi sekä rahoituksen saatavuuden varmistaminen tilanteesta riippumatta, niin konsernin kuin tytäryhtiöiden näkökulmasta.

Liiketoiminnan hajautetusta ja keskitetystä hoitamisesta huolimatta rahoituspäätökset ja niihin liittyvät toiminnot järjestettiin tai ohjeistettiin ainakin jossain määrin keskitetysti. Rahoitustoimintojen järjestäminen keskitetysti mahdollistaa mittakaavaetuja muun muassa rahoituksen hankinnan, kassavirtojen hallinnan ja valuuttakauppojen suhteen konsernin emo-organisaation näkökulmasta. Suuremmat volyymit luovat myös neuvottelu etua rahoitusmarkkinoille yleensä ja parantaa rahoitusriskien hallintaa. Rahoitustoimintojen keskittämistä perusteltiin myös sillä, että se mahdollisti tytäryhteisöjen keskittymisen ainoastaan omaan liiketoimintaan ja samalla hyödyntämään keskitetyn rahoitusosaamisen mukana tuoman tehokkuuden rahoitusmarkkinoilla.

Tuloksena on todettava, että huolimatta siitä, että konserniohjaus sisältää ohjeistuksia ja velvoitteita, useimmat yhtiöt toimivat toiminnallisesti, myös rahoituksen, rahoitustoimintojen ja päätöksenteon näkökulmasta kuitenkin suhteellisen itsenäisesti ja hajautetusti. Huomattavaa on toisaalta myös, että osassa yhtiöistä rahoitus yleensä sekä rahoitustoiminnot ovat järjestetty konsernin ja sen keskushallinnon näkökulmasta hyvinkin keskitetysti. Tämä puoltaa Virtasen tutkimusta, jossa hän tutki 50 suu-

rimman tulosityksikköorganisaation ohjausta. Tutkimuksen tulosten perusteella operatiivinen päätöksenteko organisaatioissa on pitkälle hajautettua, mutta päätösvaltaa oli merkittävästi rajoitettu investointien osalta ja rahoituspäätökset tehtiin suureksi osaksi keskusjohdossa. (Virtanen 1984, 96.) Tutkielman tulokset tässä suhteessa ovat lähes täysin linjassa Kasasen, Lundströmin, Puttosen ja Veijolan sekä Kosken näkemyksiin, joiden mukaan konsernin hallinnon ollessa hajautettua on yksittäisten yhtiöiden asema ja toiminta on suhteellisen itsenäistä. Konserniyhtiöt vastaavat itse oman rahoituksen hoidosta, vaikka konsernin johto usein määrittelee yhteiset periaatteet ja tavat, joita yhtiöt toiminnassaan noudattavat ja mukailevat. Konsernijohdon ohjeet mahdollistavat yhtenäisyyden, jolloin konsernikokonaisuuden hallinta on helpompaa. (Kasanen & Lundström & Puttonen & Veijola 1997, 32; Koski 1977, 114-115.)

Aikaisempaa tutkimusta palveluiden järjestämisestä kuntaomisteisten osakeyhtiöiden muodossa on vielä suhteellisen vähän. Samoin kuin kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoitustoimintoja ja rahoituksellisia erityispiirteitä käsittelevää tutkimustakin. Toisaalta kunnan toimintojen yksityistämisestä ja ulkoistamisesta on jokseenkin paljonkin tutkimusta. Tästä huolimatta tavoitteena osaltaan oli pyrkiä ymmärtämään ja sitä kautta tuomaan esille kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisia edellytyksiä suhteessa aikaisempaan tutkimukseen. Tutkielman tarkoitus ei ollut luoda mitään uutta teoreettista mallia tai käsitystä, vaan se tulee tarjota kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksellisiin asiakokonaisuuksiin tähtäävän tutkimuksen täydentävää näkökulmaa. Tutkielman tuottamaa tietoa tarvitsee taloushallinnon tehtävissä sekä muilla hallinnon alueilla toimivat toimijat, koska heidän tulee tuntea rahoituspäätöksiensä taustalla vaikuttavat tekijät. Käsitellessä rahoitusta ja rahoitusmahdollisuuksia, tulee organisaatiota tarkastella laajemmin, kuin ainoastaan taloushallinnon tai jonkin muun yksittäisen toimijan näkökulmasta, koska rahoitus ja sitä koskevat ratkaisut koskevat viimekädessä koko organisaatiota. (Leppiniemi 2009, 9-12.)

Lisäksi tutkielman tuottaman informaation merkitys kuntaomisteisten osakeyhtiöiden hallinnon, etenkin taloushallinnon ja rahoituksen parissa työskenteleville on keskeistä. Niin kuin tutkielman alussa tuli esille kuntaomisteiset osakeyhtiöt joutuvat tasapainottelemaan tilanteessa, jossa ne mukailevat kuntakonsernin emo-organisaation intressejä ja markkinoilla toimivien kilpailijoiden liikkeitä sekä toimintalogiikkaa. Tällaisessa tilanteessa on havaittavissa selkeä ristiriita toiminnallisuuden näkökulmasta. Tutkielman tuottama informaatio auttaa edellä mainituissa toimielimissä toimivia henkilöitä hahmottamaan toiminnallisen kokonaiskuvan, jolloin organisaatioiden tavoitteiden saavuttaminen ja toiminnan säilyttäminen menestyksekkäänä, taloudellisena ja kannattavana varmistuu.

Tämän tutkielman otollinen jatkotutkimus voisi olla, tutkia kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoi-

tuksen kokonaisuutta eli rahoituksen hankkimista, kilpailuttamista, sijoittamista sekä riskejä puhtaasti kuntakonsernin näkökulmasta. Tarkennettuna tarkastelun kohteena voisi olla, että miten rahoitus voidaan järjestää tehokkaimmalla ja taloudellisimmalla mahdollisella tavalla sekä mikä on kuntakonsernin keskushallinnon näkökulma konserniohjaukseen ja sen tavoitteisiin. Toinen mielenkiintoinen kokonaisuus olisi pureutua sellaisten kuntaomisteisten osakeyhtiöiden toimintaan, jotka harjoittavat merkittävää sijoitustoimintaa. Julkisyhteisöjen omistamien yhtiöiden sijoitustoiminta on paljon keskusteltu aihe sekä yleiset linjat sen suhteen ovat vielä jokseenkin epäselvät, ristiriitaiset ja hämärän peitossa. Kolmantena mielenkiintoisena tutkimuskohteena voisi olla tuleva kuntalain uudistus ja sen mukana tuomat muutokset kuntaomisteisten osakeyhtiöiden näkökulmasta.

## LÄHTEET

- Aaltola, J. Valli, R. 2010. *Ikkunoita tutkimusmetodeihin*. Juva: WS Bookwell Oy.
- Anttiroiko, A-V. Haveri, A. Kallio, O. Karhu, V. Meklin, P. Mäkinen, E. Rajala, T. Ryytänen, A. Rönkkö, P. Sallinen, S. Siitonen, P. Valkama, P. 2007. *Kuntien toiminta, johtaminen ja hallintasuhdet*. Tampere: Tampereen yliopistopaino.
- Arnold, G. 2002. *Corporate financial management*. Harlow: Pearson Education.
- Berg, S. 2013. *Best practices in regulating State-owned and municipal water utilities*. Economic Commission for Latin America and Caribbean (ECLAC).
- Brealey, R. Myers, S. 1991. *Principles of corporate finance*. USA: McGraw-Hill inc.
- Emery, D. Finnerty, J. Stowe, J. 2004. *Corporate financial management 2nd edition*. Upper Saddle River: Pearson/Prentice Hall.
- Harjula, H. Prättälä, K. 2004. *Kuntalaki – tausta ja tulkinnat*. Helsinki: Talentum.
- Hallipelto, A. 1989. *Rahatoimi ja rahoitusmarkkinat*. Jyväskylä: Suomen kaupunkiliitto.
- Hallipelto, A. Helin, H. Oulasvirta, L. Ruuska, P. 1992. *Kunnallistalouden perusteet*. Helsinki: Vapokustannus.
- Hawawini, G. Viallet, C. 2007. *Finance for executives: Managing for value creation 3rd edition*. Mason: South-Western.
- Hedman, P. 1992. *Maksuvalmius hallintaan*. Jyväskylä: Weilin + Göös.
- Hirsjärvi, S. Remes, P. Sajavaara, P. 2001. *Tutki ja kirjoita*. Vantaa: Tummavuoren Kirjapaino Oy.
- Hirsjärvi, S. Hurme, H. 1988. *Teemahaastattelu*. Helsinki: Yliopistopaino.
- Hollas, D. Stansell, S. 1988. *An Examination of the Effect of Ownership Form on Price Efficiency: Proprietary, Cooperative and Municipal Electric Utilities*. Southern Economic Journal, Vol. 55, No. 2. Published by: Southern Economic Association.
- Honko, J. 1973. *Investointien suunnittelu ja tarkkailu*. Porvoo: Werner Söderström Oy.
- Järvinen, R. Prepula, E. Riistama, V. Tuokko, Y. 1999. *Uusi kirjanpitolainsäädäntö - konsernitilinpäätös*. Porvoo: WSOY.
- Kallunki, J-P. Kytönen, E. 2002. *Uusi tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Kauppakaari.

- Kallio, O. Manninen, J. Meklin, P. Oulasvirta, L. 2000. *Kuntalaki muuttui – entä käytännön talousjohtaminen*. Helsinki: Suomen Kuntaliitto.
- Kasanen, E. Lundström, T. Puttonen, V. Veijola, R. 1997. *Rahoitusriskit yrityksissä*. Porvoo: WSOY.
- Keskuskauppakamari. 2009. *Yrityksen perustajan opas*. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Knüpfer, S. Puttonen, V. 2011. *Moderni rahoitus*. Helsinki: WSOY PRO.
- Komulainen, M. 2010. *Ulkoistaminen kunnissa: Oikeudellinen tutkimus ulkoistamisen taustoista, ilmenemismuodoista ja vaikutuksista sekä ulkoistamisen mahdollisuuksista ja rajoituksista yhtenä kunnallisten palvelujen tuottamismuotona*. Helsinki: Suomen kuntaliitto.
- Koski, P. 1977. *Konserni*. Vammala: Vammalan Kirjapaino Oy.
- Koskinen, I. Alasuutari, P. Peltonen, T. 2005. *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.
- Leppiniemi, J. 1989. *Yritysrahoitus*. Porvoo: WSOY.
- Leppiniemi, J. 2000. *Rahoitus*. Porvoo: WSOY.
- Leppiniemi, J. 2002. *Rahoitus*. Helsinki: WSOY.
- Leppiniemi, J. 2009. *Rahoitus*. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit Oy.
- Leppiniemi, J. Puttonen, V. 2002. *Yrityksen rahoitus*. Helsinki: WSOY.
- Lith, P. 1998. *Kuntakonsernit Suomessa. Konsernirekisterihankkeen osaraportti. Tilastokeskuksen katsauksia 6*. Helsinki: Tilastokeskus.
- McKinney, J. 1995. *Effective financial management in public and nonprofit agencies*. Westport: Quorum Books.
- Martikainen, T. Martikainen, M. 2006. *Rahoituksen perusteet*. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit Oy.
- Moisio, A. 2002. *Essays on finnish municipal finance and intergovernmental grants*. Government institute for economic research. Helsinki: Nord Print Ab.
- Myllymäki, A. 2007. *Finanssihallinto-oikeus*. Juva.
- Myllyntaus, O. 2002. *Kuntatalouden ohjaus: budjetoinnin ja kirjanpidon teoriaperusteita ja kehitysuuntia*. Helsinki: Suomen kuntaliitto.
- Määttä, S. Ojala, T. 2001. *Tasapainoisen onnistumisen haste. Johtaminen julkisella sektorilla ja balanced scorecard*. Helsinki.

- Neilimo, K. Uusi-Rauva, E. 2005. *Johdon laskentatoimi*. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Niskakangas, H. Pönkä, P. 2011. *Kuntayhtiöt: Kunnan omistaman osakeyhtiön hallinto*. Helsinki: KL-Kustannus Oy.
- Niskanen, J. Niskanen, M. 2000. *Yritysrahoitus*. Helsinki: Edita.
- O'Leary, R. Van Slyke, D. Kim, S. 2011. *The Future of public administration around the world. The Minnowbrook perspective*. Washington D.C: Georgetown University Press.
- Opanasenko, J. 1995. *Privatization of federal-owned and municipal-owned enterprises in the St. Petersburg area and evaluation of its consequences to trade between Russia and Finland*. Vaasa: Vaasan yliopisto.
- Parker, D. Saal, D. Elgar, E. 2003. *International handbook on privatization*. United Kingdom.
- Pollit, C. Bouckaert, G. 2011. *Public management reform: A Comparative analysis – New public management, governance, and the neo-Weberian state 3rd edition*. Oxford: Oxford University Press.
- Pusa, O. Koskinen, P. 1996. *Kuntien rahoitusriskit ja niiden hallinta*. Helsinki: Suomen kuntaliitto.
- Puttonen, P. 2002. *Kunnalliset yhtiöt vallan välineinä*. Tampere: Tampereen yliopisto.
- Rasinmäki, J. 1997. *Yksityistäminen kunnallishallinnossa: Hallinto-oikeudellinen tutkimus yksityistämisen oikeudellisista taustoista, edellytyksistä, rajoituksista, muodoista ja vaikutuksista*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.
- Raudasoja, K. Johansson, M. 2009. *Esimies talouden johtajana julkishallinnossa*. Helsinki: WSOYpro.
- Slack, N. 2009. *Guide to municipal finance*. Nairobi: UN-HABITAT.
- Sutela, M. 2003. *Sosiaali- ja terveystalouden ulkoistaminen, ulkoistamisen reunaehdot*. Helsinki.
- Sutinen, M. Viklund, E. 2005. *Kaikki mitä olet halunnut tietää yritystoiminnasta, mutta et ole tiennyt keneltä kysyä*. 10. Uudistettu painos. Savonia ammattikorkeakoulu: Kirjakas Ky.
- Temmes, M. 1997. *Suomen hallinnon muuttuminen 1987-1995*. Helsinki: Helsingin Yliopisto.
- Tuomi, J. Sarajärvi, A. 2002. *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Jyväskylä: Gummerus.
- Valkama, P. 2004. *Kilpailuneutraliteetin toteutuminen kuntapalveluiden näennäismarkkinoilla*. Tampere: Tampereen yliopisto, Taloustieteen laitos.
- Vakkuri, J. 2009. *Paras mahdollinen julkishallinto?: Tehokkuuden monet tulkinnat*. Helsinki:

Gaudeamus University Press.

Vining, A. Boardman, A. 1992. *Ownership versus Competition: Efficiency in Public Enterprise*. Public Choice Vol. 73, No. 2. Published by: Springer.

Virtanen, K. 1984. *Tulosityksikköorganisaation ohjaus. Tutkimus tulosityksikköorganisaatioiden ohjausjärjestelmistä Suomen 50 suurimmassa teollisuusyrityksessä*. Helsinki: Suomen Ekonomiliitto & Weilin + Göös.

#### INTERNET-LÄHTEET:

Elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskus. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.ely-keskus.fi](http://www.ely-keskus.fi)

Euroopan keskuspankki, EKP. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.fi.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.fi.html)

Evans, A. 2008. *Vakuudet, pantti ja takaus*. Lainatieto. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.lainatieto.fi/kulutusluotot/vakuudet-ja-takaus](http://www.lainatieto.fi/kulutusluotot/vakuudet-ja-takaus)

Finanssialan keskusliitto. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.fkl.fi](http://www.fkl.fi)

Finnvera Oyj. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.finnvera.fi](http://www.finnvera.fi)

Keksintösäätiö. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.keksintösäätiö.fi](http://www.keksintösäätiö.fi)

Kuntarahoitus Oyj. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.kuntarahoitus.fi](http://www.kuntarahoitus.fi)

Mattila, J. 2009. *Kuntien lainat pakenevat pankeista*. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://yle.fi/uutiset/kuntien\\_lainat\\_pakenevat\\_pankeista/5237788](http://yle.fi/uutiset/kuntien_lainat_pakenevat_pankeista/5237788)

Suomen itsenäisyyden juhlarahasto. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.sitra.fi](http://www.sitra.fi)

Suomen Kuntaliitto. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.kunnat.net](http://www.kunnat.net)

Suomen Kuntaliitto. 2013. *Kuntasektorin lainakorot oikeuteen*. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.kunnat.net/fi/Kuntaliitto/media/tiedotteet/2011/03/Sivut/kuntasektorin-lainakorot-oikeuteen.aspx](http://www.kunnat.net/fi/Kuntaliitto/media/tiedotteet/2011/03/Sivut/kuntasektorin-lainakorot-oikeuteen.aspx)

Suomen Kuntaliitto. *Konserniohje 2005*. Luettu/Viitattu 4.5.2015

Haettu sivulta: [Http://www.kunnat.net/fi/asiantuntijapalvelut/kuntatalous/konserniohjaus-omistajapolitiikka/konserniohjaus/konserniohje/Documents/1\\_KUNTIEN\\_KONSERNIOHJE\\_14\\_6\\_2005.pdf](http://www.kunnat.net/fi/asiantuntijapalvelut/kuntatalous/konserniohjaus-omistajapolitiikka/konserniohjaus/konserniohje/Documents/1_KUNTIEN_KONSERNIOHJE_14_6_2005.pdf)

Teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskus. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://www.tekes.fi](http://www.tekes.fi)

Turun kaupunki. 2010. *Rahoitus- ja sijoitustoiminnan periaatteet*. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://ah.turku.fi/kv/2010/0215002x/2259096.htm](http://ah.turku.fi/kv/2010/0215002x/2259096.htm)

Turun kaupunki. 2010. *Konserniohjeet*. Viitattu/Luettu 4.5.2015.

Haettu sivulta: [Http://ah.turku.fi/kh/2010/0111001x/2203123.htm#\\_Toc245272226](http://ah.turku.fi/kh/2010/0111001x/2203123.htm#_Toc245272226)

#### LAINSÄÄDÄNTÖLÄHTEET:

Kirjanpitolaki 629/2001, Luku 1, 5§

Kirjanpitolaki 629/2001, Luku 1, 6§

Kuntalaki 519/2007, Luku 3, 16A§

Kuntalaki 519/2007, Luku 8, 68§, 68A§, 69§, 70§

Kommunallag 1991:900, Luku 3, 17§

Osakeyhtiölaki 624/2006, Luku 1, 5§

Osakeyhtiölaki 624/2006, Luku 6, 12§

Osakeyhtiölaki 624/2006, Luku 8, 12§



## LIITTEET

### LIITE 1.

#### KUNTAOMISTEISEN OSAKEYHTIÖN RAHOITUSTA JA SEN ERITYISPIIRTEITÄ KOSKEVA HAASTATTELUPYYNTÖ

Arvoisa vastaanottaja,

Teen Pro Gradu - tutkielman Lapin Yliopistoon kuntaomisteisten osakeyhtiöiden rahoituksesta ja sen erityispiirteistä. Tutkielmaani ohjaavat HTT, Apulaisprofessori Jaana Leinonen, Lehtori Ville Kivi-virta sekä HTM, OTK, Lehtori Jyrki Paukku, jotka toimivat Lapin Yliopistossa hallintotieteen sekä laskentatoimen opettajina ja asiantuntijoina. Keskeinen tavoite on tutkia, analysoida ja vertailla kuntaomisteisten - ja yksityisien osakeyhtiöiden investointien rahoitusmahdollisuuksia, niihin liittyviä rajoituksia sekä niiden saamisen edellytyksiä.

Tutkimuskysymykseni on seuraava:

*Millaiset rahoitusmahdollisuudet ovat tyypillisiä ja soveltuvat kuntaomisteisen osakeyhtiön olennaisten investointien rahoittamiseen ja mitkä tekijät rajoittavat rahoitusmahdollisuuksia verrattuna yksityisen osakeyhtiön mahdollisuuksiin ?*

Haastattelujen pohjalta toteutetaan Pro Gradu – tutkielman empiriaosio. Haastattelutilanne on luonteeltaan avointa keskustelua kuntaomisteisen osakeyhtiön rahoitukseen liittyvistä asioista ja erityispiirteistä. Haastattelun antaminen on helppoa ja vaivatonta, sillä haastattelurunko on erittäin selkeä. Haastattelut eivät myöskään vie valtavasti aikaa, sillä niiden kesto on vain puolesta tunnista tuntiin.

Pyydän ystävällisesti, että suostuisitte haastateltavaksi, jotta saisin kuntaomisteisessa osakeyhtiössä rahoituksen parissa työskentelevän asiantuntijan näkökulman esille tutkimuksen muodossa. Kaikki haastattelut tehdään alku kevään 2015 aikana, jonka jälkeen tutkimusaineisto analysoidaan ja tulokset raportoidaan Pro Gradussani, joka valmistuu kesäkuussa 2015.

Yksittäiset haastattelut sekä niiden tuottama tutkimusaineisto käsitellään ja esitellään ehdottoman luottamuksellisesti. Aineiston litterointi ja esittely suoritetaan siten, ettei haastateltava henkilö eikä taustaorganisaatio ole tunnistettavissa. Mikäli olette kiinnostuneita, vastatkaa sähköpostitse niin voimme sopia haastatteluun liittyvistä yksityiskohdista.

Haastattelussa käydään avointa keskustelua seuraavien teemojen ympärillä:

- Taustatiedot.
- Rahatoimi ja rahoitustoiminnot.
- Rahoitusmarkkinoiden tarjoamat rahoitusmahdollisuudet ja -instrumentit kuntaomisteisen osakeyhtiön näkökulmasta.
- Kuntaomisteisen- ja yksityisen osakeyhtiön erot rahoitusmahdollisuuksien kentässä.
- Rahoitukseen liittyvät rajoitukset kuntaomisteisen osakeyhtiön näkökulmasta. *(Esimerkiksi Konserniohjeet, Kaupunkien säännöt tytäryhteisöjen rahoituksen hankkimisesta ja sijoittamisesta sekä sisäisen rahoituksen myöntämisestä.)*
- Muut asiat – Kilpailuttaminen, sijoittaminen, vakuudet ja riskit.
- Vapaa keskustelu

Aurinkoista kevättä !

Ystävällisesti

Joakim Baumann  
Siltavoudintie 14B B11  
00640 HELSINKI  
+358400358430  
Jbaumann@ulapland.fi  
XX.XX.2015

*LIITE 2.***HAASTATTELUJEN TEEMAT – HAASTATTELURUNKO****1. TAUSTATIEDOT****2. RAHATOIMI JA RAHOITUSTOIMINNOT****3. RAHOITUSMARKKINOIDEN TARJOAMAT RAHOITUSMAHDOLLISUUDET JA –INSTRUMENTIT KUNTAOMISTEISEN OSAKEYHTIÖN NÄKÖKULMASTA****4. KUNTAOMISTEISEN- JA YKSITYISEN OSAKEYHTIÖN EROT RAHOITUSMAHDOLLISUUKSIEN KENTÄSSÄ****5. RAHOITUKSEEN LIITTYVÄT RAJOITUKSET KUNTAOMISTEISEN OSAKEYHTIÖN NÄKÖKULMASTA****6. MUUT ASIAT – KILPAILUTTAMINEN, SIJOITTAMINEN, VAKUUDET JA RISKIT****7. VAPAA KESUSTELU**